

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Finanční analýza firmy působící v těžebním průmyslu

Financial Analysis of the Company Operating in the Mining Industry

Student:

Eva Jachová

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Miroslav Čulík, Ph.D.

Ostrava 2015

Zadání bakalářské práce

Student: **Eva Jachová**
Studijní program: **B6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **6202R010 Finance**
Téma: **Finanční analýza firmy působící v těžebním průmyslu**
Financial Analysis of the Company Operating in the Mining Industry

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metod finanční analýzy
 3. Charakteristika vybrané společnosti
 4. Aplikace vybraných metod a zhodnocení výsledků
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
FRIDSON, Martin and Fernando ALVAREZ. *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide*. 4th ed. Hoboken: Wiley, 2011. 400 s. ISBN 978-0470635605.
RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. vyd. Praha: Grada, 2011. 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Miroslav Čulík, Ph.D.**

Datum zadání: 21.11.2014

Datum odevzdání: 07.05.2015

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 1, 2 a 3, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.

V Ostravě dne 7.5.2015


.....
Eva Jachová

Poděkování

Děkuji Ing. Miroslavu Čulíkovi, Ph.D., vedoucímu bakalářské práce, za ochotu, pomoc a odborné vedení mé bakalářské práce. Dále bych ráda poděkovala Ing. Danielu Trnkovi ze společnosti OKD, a.s. za cenné rady a konzultace.

Obsah

1 ÚVOD	5
2 POPIS METOD FINANČNÍ ANALÝZY	6
2.1 FINANČNÍ ANALÝZA	6
2.2 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU	7
2.2.1 Rozvaha	7
2.2.2 Výkaz zisku a ztráty	8
2.2.3 Výkaz cash flow	9
2.3 MOŽNOSTI SROVNÁNÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY	10
2.4 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	10
2.4.1 Horizontální analýza	12
2.4.2 Vertikální analýza	12
2.4.3 Analýza poměrových ukazatelů	12
2.4.3.1 Ukazatele rentability	13
2.4.3.2 Ukazatele likvidity	15
2.4.3.3 Ukazatele finanční stability a zadluženosti	17
2.4.3.4 Ukazatele aktivity	20
2.4.4 Analýza provozního, finančního a celkového rizika	23
2.4.5 Pyramidový rozklad a analýza odchylek	24
3 CHARAKTERISTIKA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI	28
3.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI	28
3.2 HISTORIE A VÝVOJ FIRMY OKD, A.S.	28
3.3 BEZPEČNOST A ŽIVOTNÍ PROSTŘEDÍ	29
3.4 AKTUÁLNÍ DĚNÍ VE SPOLEČNOSTI OKD, A.S.	30
4 APLIKACE VYBRANÝCH METOD A ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ	32
4.1 ANALÝZA ROZVAHY	32
4.1.1 Horizontální analýza rozvahy	32
4.1.2 Vertikální analýza rozvahy	34
4.2 ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY	37
4.2.1 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	37
4.2.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	39
4.3 ANALÝZA CASH FLOW	41
4.3.1 Horizontální analýza cash flow	41
4.3.2 Vertikální analýza cash flow	43
4.4 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	45
4.4.1 Analýza rentability	45

4.4.2	<i>Analýza likvidity.....</i>	48
4.4.3	<i>Analýza zadluženosti a finanční stability</i>	50
4.4.4	<i>Analýza aktivity.....</i>	54
4.5	ANALÝZA PROVOZNÍHO, FINANČNÍHO A CELKOVÉHO RIZIKA FIRMY	57
4.6	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD A ANALÝZA ODCHYLEK	59
4.6.1	<i>Analýza odchylek ukazatele celkové likvidity pomocí aditivní vazby.....</i>	59
4.6.2	<i>Analýza odchylek ukazatele ROA pomocí multiplikativní vazby.....</i>	62
5	ZÁVĚR	67
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	69
	SEZNAM ZKRATEK.....	71
	PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE	
	SEZNAM PŘÍLOH	
	PŘÍLOHY	

1 Úvod

Finanční analýza představuje nástroj finančního řízení podniku, prostřednictvím něhož lze zjistit a vyhodnotit finanční situaci firmy. Ačkoliv finanční analýza vychází především z dat minulých, poskytuje podklad pro rozhodování o záležitostech v budoucnosti. Umožňuje odhalit silné a slabé stránky podniku, na jejichž základě by měla být přijímána vhodná opatření, která by vedla ke zlepšení budoucí ekonomické situace podniku. Informace o finančním zdraví dané firmy pak potřebuje mnoho subjektů pro svá rozhodnutí, jedná se např. o majitele firmy, věřitele, banky, odbory apod., přičemž každý subjekt bude preferovat jiné informace.

Cílem bakalářské práce je aplikace vybraných metod pro zhodnocení finanční situace firmy OKD, a.s. v letech 2009 - 2013.

Bakalářská práce je členěna do 5 kapitol.

Druhá kapitola je zaměřena na obecný popis finanční analýzy, zdroje informací pro sestavení finanční analýzy a na jednotlivé účetní výkazy. Dále jsou objasněny jednotlivé metody finanční analýzy, jejichž aplikace je rozvedena v praktické části bakalářské práce. Součástí je také vyobrazení možností srovnání výsledků finanční analýzy.

V následující kapitole je stručně charakterizována společnost OKD, a.s., její historie a zrod současné podoby během dvou základních vývojových etap. Jsou zde popsány nepříznivé dopady společnosti na životní prostředí a informace týkající se bezpečnosti práce horníků. Závěr této kapitoly pak zachycuje dění na mezinárodním trhu s černým uhlím, jehož vyličení je nezbytné pro následné pochopení výsledků finanční analýzy v aplikační části.

Čtvrtá kapitola tvoří stěžejní část této práce. Jsou zde aplikovány metody popsané v teoretické části. Konkrétně se jedná o horizontální a vertikální analýzu účetních výkazů, o poměrovou analýzu, o analýzu provozního, finančního a celkového rizika. Na konci této kapitoly je rovněž zpracována analýza odchylek ukazatele celkové likvidity a rentability aktiv.

V samotném závěru práce jsou shrnuty výsledky finanční analýzy.

2 Popis metod finanční analýzy

V této kapitole jsou popsána teoretická východiska finanční analýzy, zdroje informací a metodologie na základě níž lze finanční analýzu sestavit. Dále jsou podrobně rozebrány poměrové ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a finanční stability a aktivity. Závěr této kapitoly je pak věnován analýze provozního, finančního, celkového rizika a analýze odchylek za použití metody pyramidového rozkladu.

2.1 Finanční analýza

Finanční analýza bývá používána ke komplexnímu zhodnocení finanční situace¹ podniku. Poskytuje informace o tom, zda firma využívá efektivně svá aktiva, zda dosahuje žádoucího zisku, zda je včas schopna splácet své závazky a mnoho dalších důležitých skutečností. Znalost finančního postavení je žádoucí jednak ve vztahu k minulosti jako zpětná informace o tom, zda se podniku podařilo splnit jeho předpoklady, ale především pak slouží k prognózování budoucího vývoje. Jedná se tedy o stanovení slabých stránek, které by mohly vést k problémům a o identifikaci silných stránek v souvislosti s možným zhodnocením majetku v budoucnu.

Finanční analýzu lze využít jednak pro krátkodobé, ale také pro dlouhodobé rozhodování. Manažeři potřebují finanční analýzu zejména pro dlouhodobé řízení podniku, kdy lze získané informace využít k rozhodování o investičních záměrech, o financování dlouhodobého majetku, při sestavování finančního plánu apod.

Zjištěné výsledky finanční analýzy však potřebuje daleko více subjektů pro svá další rozhodnutí. Uživatele finanční analýzy pak lze rozdělit do dvou skupin, a to na interní a externí uživatele. K externím uživatelům se nejčastěji řadí investoři, konkurenti, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři, stát a jeho pravomoci. Mezi interní uživatele pak patří manažeři, odbory a zaměstnanci. Každý subjekt preferuje jiné informace, je tedy podstatné zvážit, pro koho se daná finanční analýza zpracovává. [2]

Finanční analýzu lze konstruovat do tří na sebe navazujících postupných fází: diagnóza indikátorů finanční situace, hlubší rozbor příčin zjištěného stavu, identifikace hlavních faktorů nežádoucího vývoje a navržení opatření. [1]

¹ Finanční situací se rozumí finanční výkonnost a finanční pozice podniku.

2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Úspěšnost finanční analýzy je podmíněna přesností, spolehlivostí a kvalitou dat. Finanční analytici nejčastěji čerpají data z účetních výkazů, které slouží k vyobrazení finanční situace daného podniku. Tyto výkazy lze rozdělit do dvou částí: účetní výkazy vnitropodnikové a účetní výkazy finanční.

Finanční výkazy poskytují informace hlavně externím uživatelům, a proto jsou považovány za výkazy externí. Podávají přehled o stavu a struktuře majetku a zdrojích krytí (rozvaha), o tvorbě a užití výsledku hospodaření (výkaz zisku a ztráty) a také o pohybu peněžních toků (cash flow). Jedná se o veřejně dostupné informace, které je firma povinná zveřejňovat alespoň jednou ročně. Finanční výkazy lze považovat za základ všech informací, které jsou pro finanční analýzu potřebné.

Druhou část představují vnitropodnikové účetní výkazy, které nemají žádnou závaznou právní úpravu a vycházejí tak z vnitřních potřeb firmy. Využití těchto informací přispívá ke zpřesnění výsledků finanční analýzy. Bývají sestavovány s větší frekvencí než dříve zmíněné výkazy finanční. [3] [9]

2.2.1 Rozvaha

Rozvaha znázorňuje jeden ze základních účetních výkazů, kdy na jedné straně zachycuje stav majetku a na straně druhé zdroje jeho krytí k určitému časovému okamžiku. V rozvaze musí vždy platit základní bilanční rovnice, která znamená, že: $AKTIVA = PASIVA$.

Aktiva jsou členěna na základě jejich funkce a doby vázanosti v reprodukčním cyklu podniku. První skupinu tedy tvoří stálá aktiva, také nazývaná jako fixní nebo dlouhodobá, která podniku slouží dlouhodobě a postupně dochází k jejich opotřebování. Druhou skupinu představují oběžná aktiva. Jedná se o ty části majetku, které se obvykle spotřebovávají najednou, případně proces jejich přeměny na peníze nepřesáhne jeden rok.

Zdroje financování podniku se člení dle hlediska vlastnictví na vlastní kapitál a cizí zdroje. Hlavní složku vlastního kapitálu představuje základní kapitál, způsob jeho tvorby pak závisí na právní formě podnikání a může být tvořen jednak peněžitými vklady, ale také vklady nepeněžitými, splacením členských příspěvků nebo prodejem akcií. Cizí zdroje znázorňují veškeré závazky, které společnost vykazuje vůči jednotlivým subjektům. [1]

Detailnější členění rozvahy zachycuje tabulka 2.1.

Tab. 2.1 Struktura rozvahy

AKTIVA CELKEM	PASIVA CELKEM
Pohledávky za upsaný základní kapitál	Vlastní kapitál
Dlouhodobý majetek	Základní kapitál
Dlouhodobý nehmotný majetek	Kapitálové fondy
Dlouhodobý hmotný majetek	Rezervní fondy
Dlouhodobý finanční majetek	Výsledek hospodaření minulých let
	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)
Oběžná aktiva	Cizí zdroje
Zásoby	Rezervy
Dlouhodobé pohledávky	Dlouhodobé závazky
Krátkodobé pohledávky	Krátkodobé závazky
Krátkodobý finanční majetek	Bankovní úvěry a výpomoci
Ostatní aktiva	Ostatní pasiva
Časové rozlišení	Časové rozlišení

Zdroj: Dluhošová (2010)

2.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty poskytuje přehled o nákladech, výnosech a výsledku hospodaření za určité období, jedná se tedy o tokový výkaz. Je sestavován při uplatnění tzv. aktuálního principu, což znamená, že transakce jsou vykazovány a zachycovány v období, s nímž věcně a časově souvisí.

Náklady lze definovat jako peněžní vyjádření spotřeby výrobních činitelů, jejichž vznik je spojen s úbytkem majetku podniku vykazovaného v rozvaze. Snižuje se tedy hodnota netto aktiv. Výnosy lze definovat jako peněžní vyjádření výsledků plynoucích z provozování podniku. Společnosti vzniká nárok na finanční částky z titulu prodeje služeb a zboží. Výnosy se v rozvaze promítnou jako hodnotové navrácení spotřebovaného majetku a jeho přírůstek, dojde tedy ke zvýšení hodnoty netto aktiv.

V současnosti je úprava VZZ založena na zjednodušeném druhovém členění nákladů. Náklady a výnosy jsou členěny do tří oblastí, které představují určité podnikatelské aktivity. Jedná se o provozní, finanční a mimořádnou činnost. Výsledek hospodaření se zjišťuje odděleně za jednotlivé činnosti a jeho částku stanovíme jako rozdíl mezi výnosy a náklady. Dojde-li k převýšení nákladů nad výnosy, pak podnik vykazuje ztrátu, v opačném případě podnik vytváří zisk.

V rámci VZZ bývají nejčastěji vykazovány tyto kategorie zisku:

- EBITDA - zisk před úhradou úroků, odpisů a daní,
- EBIT – zisk před úroky a zdaněním,
- EBT – neboli hrubý zisk, zisk před zdaněním,
- EAT – neboli čistý zisk, výsledek hospodaření za účetní období po zdanění,
- EAR – neboli nerozdělený zisk, EAT snížený o výplatu dividend nebo podílů na zisku. [1]

Strukturu výkazu zisku a ztráty zachycuje tabulka 2.2.

Tab. 2.2 Struktura výkazu zisku a ztráty

+ OBCHODNÍ MARŽE
+ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb
- Provozní náklady
= Provozní výsledek hospodaření
+ Výnosy z finanční činnosti
- Náklady z finanční činnosti
= Finanční výsledek hospodaření
- Daň z příjmu za běžnou činnost
= Výsledek hospodaření za běžnou činnost
+ Mimořádné výnosy
- Mimořádné náklady
- Daň z mimořádné činnosti
= Mimořádný výsledek hospodaření
= Výsledek hospodaření za účetní období

Zdroj: Dluhošová (2010)

2.2.3 Výkaz cash flow

Cash flow je toková veličina, která vyjadřuje rozdíl příjmu a odtoku hotovosti za určité období. Hlavní důvod tvorby tohoto výkazu představuje zejména nesoulad mezi výnosy a příjmy, náklady a výdaji, ziskem a stavem peněžních prostředků. Na rozdíl od zisku představuje CF nezkreslenou a reálnou skutečnost.

Analýza CF pak může být prováděna dvěma metodami. Metodou přímou, kdy jsou sledovány skutečné příjmy a výdaje firmy za dané období a metodou nepřímou, při níž dochází k transformaci hospodářského výsledku na tok peněz.

Výkaz se člení do tří základních částí: CF z provozní, investiční a finanční činnosti. CF z provozní činnosti představuje aktivity, prostřednictvím nichž je ovlivněna tvorba čistého

zisku. Jedná se tedy o hlavní výdělečné činnosti podniku. Do CF z investiční činnosti spadají aktivity spojené s výdaji na pořízení dlouhodobého majetku, příjmy z jeho prodeje apod. CF z finanční činnosti pak zahrnuje veškeré finanční transakce s věřiteli. [1]

Zjednodušenou strukturu CF zobrazuje tabulka 2.3.

Tab. 2.3 Zjednodušená struktura CF

Počáteční stav peněžních prostředků
+ CF z provozní činnosti
+ CF z investiční činnosti
+ CF z finanční činnosti
Konečný stav peněžních prostředků

Zdroj: Dluhošová (2010)

2.3 Možnosti srovnání výsledků finanční analýzy

Základním principem pro správné posuzování finančně ekonomické situace firmy pomocí určité soustavy poměrových ukazatelů je srovnání. Toto srovnání může být prováděno:

- **vzhledem k normě** – jedná se o srovnání jednotlivých ukazatelů s jejich žádoucími normovanými hodnotami,
- **v prostoru** – představuje srovnání ukazatelů dané firmy se stejnými ukazateli jiných firem, a to v určitém časovém období,
- **oborovou srovnatelností** – finanční parametry jsou přímo určeny technickoekonomickým typem podniku,
- **legislativní srovnatelností** – srovnatelnost metodologických postupů, na jejichž základě se ekonomické dění zachycuje v účetnictví podniku,
- **v čase** – prostřednictvím hodnocení časových řad jednotlivých ukazatelů. [1]

2.4 Metody finanční analýzy

Přestože systém finanční analýzy není žádným způsobem kodifikovaný, legislativně upraven nebo regulován právními předpisy či všeobecně uznávanými jednotnými standardy, vyvinuly se určité obecně přijímané analytické postupy. V praxi se setkáváme s nejrůznějšími přístupy k technikám finanční analýzy, jejichž hlavním cílem je podat věrný a poctivý obraz

o majetkové, důchodové a finanční situaci firmy jednak manažerům podniku, ale také uživatelům externím. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR se snaží zavádět v oblasti finanční analýzy určité jednotné metodické prvky. [4]

Metody, které se používají ve finanční analýze, lze tedy členit různě, avšak nejčastěji se setkáváme se členěním na metody deterministické a metody matematicko-statistické.

➤ **Deterministické metody:**

- analýza trendů (horizontální analýza),
- analýza struktury (vertikální analýza),
- vertikálně-horizontální analýza,
- poměrová analýza,
- analýza soustav ukazatelů,
- analýza citlivosti.

➤ **Matematicko-statistické metody:**

- regresní analýza,
- diskriminační analýza,
- analýza rozptylu,
- testování statistických hypotéz.

Metody deterministické se obvykle používají pro analýzu souhrnného vývoje, pro kombinace trendů a struktury, pro analýzu odchylek apod. Využívají se zejména pro menší počet období a jsou tedy standardními nástroji pro běžné finanční analýzy. Bývají tak aplikovány častěji než metody matematicko-statistické.

Metody matematicko-statistické vycházejí z údajů delších časových řad a jsou daleko složitější. V úvahu se bere statistická náhodnost dat, především se pak využívá k posouzení faktorů a determinantů vývoje, k určení vazeb a kauzálních závislostí.

Základem finanční analýzy je užití poměrových ukazatelů, přičemž rozdílové a absolutní ukazatele mají funkci pouze doplňkovou. [1]

Aplikační část této bakalářské práce obsahuje jen některé vybrané metody finanční analýzy, proto je teoretická část zaměřena pouze na ty metody, které jsou následně aplikovány na zkoumaném podniku OKD, a.s.

2.4.1 Horizontální analýza

V rámci této analýzy jsou přejímána data přímo z účetních výkazů, nejčastěji z rozvahy a výkazu zisku a ztráty, případně z výročních zpráv. Sleduje se jednak změna absolutní hodnoty vykazovaných dat v čase, obvykle v horizontu 3 – 10 let, ale také jejich relativní neboli procentní změna. Změny jednotlivých položek se sledují po řádcích, proto je tedy tato metoda nazývána analýzou horizontální. Patří mezi nejjednodušší a nejčastěji využívané metody pro stanovení hospodářské situace společnosti a jejího budoucího a minulého vývoje. [5] Horizontální analýza se vypočítá dle vztahu:

$$\Delta U_{abs.} = U_t - U_{t-1}, \quad (2.1)$$

$$\Delta U_{rel.} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok a $t-1$ je rok předchozí.

2.4.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza posuzuje jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, tzv. strukturu aktiv a pasiv podniku. Ze struktury lze vyčíst, jaké je složení hospodářských prostředků potřebných pro obchodní či výrobní aktivity a z jakých zdrojů jsou tyto prostředky pořízeny. Pro vyjádření jednotlivých komponent se postupuje odshora dolů a nikoliv napříč jednotlivými roky, jako je tomu u analýzy horizontální. Výhoda vertikální analýzy spočívá především v tom, že nezávisí na meziroční inflaci a umožňuje srovnávat výsledky analýzy z různých let. Používá se proto ke srovnání v prostoru a v čase. [5] Výpočet se provede dle vzorce:

$$P_i = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

kde P_i je podíl na celku, U_i je hodnota dílčího ukazatele a $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

2.4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Za základní nástroj finanční analýzy lze považovat ukazatele poměrové. Tato analýza umožňuje získat rychlou představu o finanční situaci podniku. Vypočítá se jako poměr

různých položek rozvahy, výkazu zisku a ztráty, případně cash flow. Je tedy možné zkonstruovat velké množství ukazatelů. [2]

V praxi se však osvědčilo využívat pouze pár primárních ukazatelů, které jsou roztrženy do 5 základních skupin:

- ukazatele rentability,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele zadluženosti a finanční stability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele kapitálového trhu.

2.4.3.1 Ukazatele rentability

„ Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu.“ Jak tvrdí Růčková (2011, s. 44)

Tyto ukazatele zajímají zejména akcionáře, potenciální investory, ale také ostatní skupiny lidí, jelikož slouží k hodnocení komplexní efektivnosti dané činnosti. Při výpočtu ukazatele rentability se v čitateli vyskytuje položka odpovídající výsledku hospodaření, ve jmenovateli pak druh kapitálu, respektive tržby. Konkrétní doporučené hodnoty nebývají zpravidla uváděny, avšak všechny ukazatele rentability by měly vykazovat rostoucí tendenci. [3]

Rentabilita aktiv (ROA - Return on Assets)

Při výpočtu ukazatele rentability aktiv dochází k poměrování zisku s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Z tohoto důvodu bývá tento ukazatel považován za klíčové měřítko rentability, neboť dokáže vyjádřit výdělkovou schopnost, produkční sílu nebo také celkovou efektivnost podniku. [3] Rentabilita aktiv se vypočítá dle vzorce:

$$ROA = \frac{EBIT}{A}, \quad (2.4)$$

kde *EBIT* znamená zisk před daněmi a úroky a *A* jsou celková aktiva.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE - Return on Capital Employed)

Rentabilita dlouhodobých zdrojů, také nazývána jako rentabilita investovaného kapitálu, se využívá k posuzování efektivnosti dlouhodobého investování prostřednictvím určení

výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji. Udává, kolik zisku před zaplacením daní a úroků podnik dosáhl z jedné koruny, kterou investovali věřitelé a akcionáři. Často bývá tento ukazatel využíván pro mezipodnikové srovnání. [1] Výpočet se provede dle vzorce:

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + CK_{dl}}, \quad (2.5)$$

kde VK představuje vlastní kapitál a CK_{dl} je cizí kapitál dlouhodobý.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE - Return on Equity)

Pomocí ukazatele rentability vlastního kapitálu můžeme vyjádřit výnosnost kapitálu vloženého akcionáři nebo vlastníky podniku. Na základě tohoto ukazatele si mohou investoři ověřit, zda jim kapitál, který do firmy vložili, přináší dostatečný výnos vzhledem k riziku, které jsou nuceni podstoupit. Obecně platí, že by hodnota tohoto ukazatele měla být vyšší než výše úrokové míry bezrizikových cenných papírů, neboť v případě, že by hodnota rentability vlastního kapitálu vykazovala nižší úroveň, byl by podnik prakticky odsouzen k zániku, jelikož by investoři do takovéto investice nebyli ochotni vkládat své prostředky. [3] Výpočet rentability vlastního kapitálu pak vypadá následovně:

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.6)$$

kde EAT představuje čistý zisk.

Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)

Rentabilita tržeb představuje zisk vztažený k tržbám. Udává, kolik Kč čistého zisku připadá na jednu Kč tržeb. Využívá se zejména pro mezipodnikové srovnání a srovnání v čase. Nízká úroveň rentability tržeb vyplývá z chybného řízení firmy, střední úroveň pak svědčí o dobré práci managementu firmy a vysoká úroveň je znakem nadprůměrnosti firmy. [1] Rentabilita tržeb se vypočítá dle vzorce:

$$ROS = \frac{EAT}{T}, \quad (2.7)$$

kde T jsou tržby.

Rentabilita nákladů (ROC – Return on Costs)

Rentabilita nákladů bývá často používána jako doplňkový ukazatel k rentabilitě tržeb a poskytuje informaci o tom, kolik Kč čistého zisku podnik získá vložením jedné Kč

celkových nákladů. Čím vyšší hodnoty ukazatel rentability nákladů dosahuje, tím jsou lépe zhodnoceny vložené náklady do hospodářského procesu. Je vhodné sledovat vývoj úrovně tohoto ukazatele a využívat zjištěné hodnoty k porovnání rentability dílčích nákladů u srovnatelných podniků. [1] Výpočet rentability nákladů vypadá následovně:

$$ROC = \frac{EAT}{CN}, \quad (2.8)$$

kde CN jsou celkové náklady.

2.4.3.2 Ukazatele likvidity

„Likviditou chápeme obecnou schopnost podniku hradit své závazky, získat dostatek prostředků na provedení potřebných plateb.“ Jak tvrdí Dluhošová (2010, s. 82)

Každá cílová skupina bude upřednostňovat jinou úroveň likvidity. Vlastníci podniku usilují spíše o nižší úroveň likvidity, jelikož oběžná aktiva představují neefektivně vázané finanční prostředky, což může být příčinou snižující se rentability vlastního kapitálu. Naopak věřitelé, dodavatelé a zákazníci preferují vyšší úroveň likvidity, poněvadž snížená likvidita může vést buď k omezenosti, nebo k nemožnosti plnit smlouvy a tedy i své závazky. Ideální je tedy najít vyváženou úroveň likvidity, která zajistí schopnost dostat svým závazkům a zároveň zaručí dosažení žádoucího zhodnocení prostředků. Ukazatele likvidity obecně poměřují prostředky, kterými je možno platit k tomu, co je nutno zaplatit. [3]

Platební schopnost vyjadřují tyto hlavní ukazatele:

- celková likvidita,
- pohotová likvidita,
- okamžitá likvidita.

Celková likvidita

Celková likvidita, nazývaná také jako běžná likvidita, poskytuje přehled o tom, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky² podniku. Zjednodušeně řečeno vypovídá o tom, jak by firma byla schopna uspokojit své věřitele, když by všechna oběžná aktiva v daném okamžiku přeměnila na hotovost. Hodnoty pro běžnou likviditu by měly být stabilní a měly by se pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5. V případě, že se pohybují nad touto hranicí, můžeme

² Krátkodobé závazky – pod tímto pojmem se zpravidla rozumí krátkodobé neúročené závazky a krátkodobé bankovní úvěry.

hovořit o konzervativní strategii podniku³, nižší hodnoty vypovídají o agresivní strategii podniku⁴.

Nevýhodou tohoto ukazatele je, že nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv z hlediska likvidnosti⁵, nezaobírá se strukturou krátkodobých závazků z hlediska doby splatnosti a také to, že lze hodnotu tohoto ukazatele ovlivnit k datu sestavení rozvahy prostřednictvím odložení některých nákupů. [3] Celková likvidita se vypočítá dle vzorce:

$$\text{celková likvidita} = \frac{OA}{KZ}, \quad (2.9)$$

kde OA jsou oběžná aktiva a KZ jsou krátkodobé závazky.

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita odstraňuje nedostatky předchozího ukazatele celkové likvidity. Tento ukazatel poměřuje pouze pohotové prostředky⁶ s krátkodobými závazky. Oběžná aktiva jsou tedy očištěna o nejméně likvidní položku, tj. zásoby. Vhodná výše pohotové likvidity se pohybuje v rozmezí od 1,0 do 1,5 a je doporučován rostoucí trend tohoto ukazatele. [1]

Dosahuje-li pohotová likvidita výrazně nižších hodnot než likvidita celková, svědčí to o nadměrné výši zásob vázaných v podniku. Ukazatel lze vypočítat dle vztahu:

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{OA - Z}{KZ}, \quad (2.10)$$

kde Z jsou zásoby.

Okamžitá likvidita

Okamžitou likviditou se rozumí nejužší stupeň likvidity, jelikož se v čitateli objevují jen ty nejlikvidnější položky z rozvahy. Jedná se o peníze na účtech, peníze v hotovosti, volně obchodovatelné cenné papíry, šeky apod. Ukazatel by měl nabývat alespoň hodnoty 0,2 a jeho vývoj by měl mít rostoucí tendenci. [6]

Okamžitá likvidita se většinou využívá pouze k dokreslení úrovně likvidity, jelikož je poměrně nestabilní. Lze ji vypočítat dle následujícího vztahu:

$$\text{okmažitá likvidita} = \frac{PPP}{KZ}, \quad (2.11)$$

kde PPP jsou pohotové platební prostředky.

³ Konzervativní strategie – preference nízkého rizika.

⁴ Agresivní strategie – preference vysokého výnosu.

⁵ Likvidnost – schopnost majetkové složky přeměnit se rychle a bez větších ztrát v peněžní prostředky.

⁶ Pohotové prostředky – tj. pokladní hotovost, peníze na bankovních účtech, obchodovatelné cenné papíry a pohledávky v tzv. čisté výši.

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je ukazatelem rozdílovým, který slouží k řízení likvidity podniku. Představuje část oběžného majetku, která se během roku přemění na pohotové peněžní prostředky a poté, co firma splatí své krátkodobé závazky, může zbytek peněžních prostředků použít k uskutečnění podnikových záměrů.

Jedná se tedy o část oběžného majetku, která je financována dlouhodobými zdroji. Má-li být podnik dostatečně likvidní, pak by dlouhodobé zdroje měly převyšovat dlouhodobá aktiva a zároveň by oběžná aktiva měla být vyšší než krátkodobé závazky. Dosahována výše a růst ČPK vypovídají o investiční a finanční činnosti podniku a také o celkové úspěšnosti jeho řízení. [1] ČPK lze vypočítat pomocí dvou vzorců:

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{KZ}, \quad (2.12)$$

$$\text{ČPK} = \text{DZ} - \text{SA}, \quad (2.13)$$

kde *DZ* jsou dlouhodobé zdroje a *SA* jsou stálá aktiva.

2.4.3.3 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

„Finanční stabilita podniku je charakterizována strukturou zdrojů financování a lze ji hodnotit na základě analýzy vztahu podnikových aktiv a zdrojů jejich krytí.“ Jak tvrdí Dluhošová (2010, s. 76)

Pod pojmem zadluženost si můžeme představit skutečnost, že podnik k financování aktiv ve své činnosti využívá cizí zdroje a vzniká mu tedy dluh. U větších podniku jsou aktiva obvykle financována jednak z vlastních zdrojů, ale také ze zdrojů cizích. V případě použití výhradně vlastního kapitálu by docházelo ke snížení výnosnosti vloženého kapitálu a naopak při financování pouze cizími zdroji by bylo obtížné tyto prostředky získat. Zákon však financování pouze cizími zdroji nepřipouští, jelikož musí existovat určitá výše vlastního kapitálu. Hlavním cílem analýzy zadluženosti a finanční stability je najít optimální vztah mezi kapitálem vlastním a cizím. [3]

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Podíl vlastního kapitálu vyjadřuje finanční nezávislost podniku, jelikož poskytuje informaci o tom, do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek vlastními zdroji. Často bývá označován jako koeficient samofinancování. Tento ukazatel by měl vykazovat rostoucí tendenci, přičemž by docházelo k upevňování finanční stability. Na druhou stranu, jak již bylo

výše zmíněno, příliš vysoká hodnota ukazatele samofinancování může způsobit pokles výnosnosti vložených prostředků. [1] Podíl vlastního kapitálu na aktivech lze vypočítat dle vzorce:

$$\text{podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{VK}{A}. \quad (2.14)$$

Stupeň krytí stálých aktiv

Stupeň krytí stálých aktiv poměřuje dlouhodobý kapitál se stálými aktivy. Pokud ukazatel dosahuje alespoň 100 %, pak jsou stálá aktiva pokryta dlouhodobými zdroji. Ukazatel by měl dosahovat rostoucí tendence. [1]

V případě, že by se hodnota tohoto ukazatele pohybovala pod 100 %, znamenalo by to, že je podnik podkapitalizovaný⁷, což by pro společnost bylo daleko horší, než pokud by hodnota přesahovala 100% a podnik by tedy byl překapitalizovaný⁸. Stupeň krytí stálých aktiv se vypočítá dle vztahu:

$$\text{stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{DZ}{SA}. \quad (2.15)$$

Majetkový koeficient

Majetkový koeficient, jinak označovaný jako finanční páka, představuje převrácenou hodnotu ukazatele podílu vlastního kapitálu. Poskytuje informaci o tom, v jakém poměru jsou celková aktiva v podniku kryta vlastními zdroji. Čím vyšší je podíl cizích zdrojů na celkovém financování, tím vyšší hodnoty tento ukazatel vykazuje. Výše tohoto ukazatele by měla být stabilní. [7]

Finanční páka nás tedy informuje o poměru cizích a vlastních zdrojů. Vyjadřuje, kolik Kč aktiv připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Krytí potřeb vlastními zdroji bývá zpravidla dražším způsobem financování. Náklady na vlastní kapitál představují vyplacené dividendy a podíly na zisku. Náklady na cizí kapitál zpravidla představují úrok, který je třeba za získání zdrojů zaplatit. Výše úroku je dána jednak dobou splatnosti, ale také stupněm podstoupeného rizika. Majetkový koeficient se pak vypočítá dle vztahu:

$$\text{majetkový koeficient} = \frac{A}{VK}. \quad (2.16)$$

⁷ Podkapitalizování – krátkodobý cizí kapitál se podílí na krytí dlouhodobého majetku.

⁸ Překapitalizování – dlouhodobými zdroji je kryt i krátkodobý majetek.

Celková zadluženost

Celková zadluženost se využívá pro hodnocení přiměřenosti zadlužení podniku a vypočítá se jako podíl celkových dluhů k celkovým aktivům. Zadluženost ovlivňuje jednak věřitelské riziko, ale také výnosnost podniku. Obecně platí, že čím vyšších hodnot ukazatel nabývá, tím vyšší je riziko věřitelů, a proto věřitelé, jako jsou banky, budou preferovat nižší hodnoty. Žádoucí je dosažení klesajícího vývojového trendu. [3] Celková zadluženost lze vypočítat dle vztahu:

$$\text{celková zadluženost} = \frac{CK}{A}, \quad (2.17)$$

kde CK představuje cizí kapitál.

Dlouhodobá a běžná zadluženost

Dlouhodobá a krátkodobá zadluženost jsou analytickými ukazateli zadluženosti celkové a měly by také vykazovat klesající tendenci. [1]

V případě dlouhodobé zadluženosti jsou poměřovány pouze dlouhodobé cizí zdroje s celkovými aktivy a naopak u krátkodobé zadluženosti pracujeme pouze s krátkodobými cizími zdroji. Tyto ukazatele lze vypočítat dle vzorců:

$$\text{dlouhodobá zadluženost} = \frac{CK_{dl}}{A}, \quad (2.18)$$

$$\text{běžná zadluženost} = \frac{KZ}{A}. \quad (2.19)$$

Zadluženost vlastního kapitálu

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu má obdobnou vypovídací schopnost jako ukazatele celkové, dlouhodobé a běžné zadluženosti. Říká nám, kolik Kč cizího kapitálu připadá na 1 Kč kapitálu vlastního. Přijatelná výše zadluženosti vlastního kapitálu závisí na dvou věcech: fázi vývoje firmy a postoji vlastníků k riziku. Hodnota by se však měla u stabilních podniků pohybovat mezi 80 % - 120 %. Žádoucí je dosažení klesajícího trendu. [1] Zadluženost vlastního kapitálu lze vypočítat dle vztahu:

$$\text{zadluženost VK} = \frac{CK}{VK}. \quad (2.20)$$

Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí poskytuje informaci o tom, kolikrát výše provozního zisku pokrývá úroky. Žádoucí je dosažení rostoucího trendu, jelikož čím vyšší hodnoty ukazatel nabývá, tím lepší finanční situaci podnik vykazuje. Tento ukazatel je důležitý zejména pro vlastníky a věřitele, protože jsou to právě oni, kdo se dělí o zisk před zaplacením úroků a daní. Dosahuje-li hodnota úrokového krytí 100 %, znamená to, že veškerý výdělek firmy odčerpají úroky a vytvořený zisk je tedy nulový. [1] Ukazatel úrokového krytí lze vypočítat dle vzorce:

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{ú}, \quad (2.21)$$

kde $ú$ vyjadřují nákladové úroky.

Úrokové zatížení

Ukazatel úrokového zatížení představuje převrácenou hodnotu ukazatele úrokového krytí. Poskytuje informaci o tom, jakou část odčerpají úroky z vytvořeného zisku. Trend tohoto ukazatele by tedy měl být klesající. Vhodné je tento ukazatel používat v souvislosti s vývojem rentability a výnosnosti. [1]

„Tento ukazatel závisí především na rentabilitě činnosti podniku, na podílu zdrojů na financování činnosti, které podnik získal vydáním dluhopisů, z bankovních úvěrů, na úrokové sazbě apod.“ Jak tvrdí Dluhošová (2010, s. 79)

Ukazatel úrokového zatížení lze vypočítat dle vzorce:

$$\text{úrokové zatížení} = \frac{ú}{EBIT}. \quad (2.22)$$

2.4.3.4 Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity měříme efektivitu hospodaření s aktivy podniku. Je-li aktiv více, než je potřeba, vznikají firmě zbytečné náklady a vykazuje tedy nižší zisk. V opačném případě, je-li aktiv nedostatek, je potřeba vzdát se některých výhodných podnikatelských příležitostí, což v důsledku společnost ochuzuje o výnosy, které by mohla získat.[5]

Tyto ukazatele nejčastěji vyjadřují dobu obratu nebo počet obrátek jednotlivých složek aktiv či zdrojů.

Obrátka celkových aktiv

Pomocí obrátky aktiv měříme efektivitu využívání celkových aktiv. Ukazatel poskytuje informaci o tom, kolikrát se celková aktiva promění v tržby za určitý časový interval - jeden rok. Žádoucí je dosažení vyšších hodnot, bez ohledu na odvětví by se měla hodnota tohoto ukazatele pohybovat alespoň na úrovni 1. [6] Obrátka aktiv je vhodná zejména pro mezipodnikové srovnání a lze ji vypočítat dle vzorce:

$$\text{obrátka celkových aktiv} = \frac{T}{A}. \quad (2.23)$$

Obrátka zásob

Obrátka zásob vyjadřuje, kolikrát jsou zásoby během jednoho roku prodány a opět uskladněny. Pro podnik je výhodnější, pokud se zvyšuje počet obrátek zásob. Zvýšení počtu obrátek lze docílit zvýšením objemu výroby, ale to pouze v případě, že má podnik zajištěnou dostatečnou poptávku a je ochoten zvětšovat svou výrobu. Obrátku zásob lze vypočítat dle vztahu:

$$\text{obrátka zásob} = \frac{T}{Z}. \quad (2.24)$$

Obrátka pohledávek

Obrátkou pohledávek zjišťujeme, kolikrát jsou pohledávky přeměněny na hotové peníze po dobu jednoho roku. Čím je obrat rychlejší, tím dříve podnik inkasuje peníze ze svých pohledávek, které pak může použít pro své další potřeby. Obrátku pohledávek lze vypočítat dle vzorce:

$$\text{obrátka pohledávek} = \frac{T}{P}, \quad (2.25)$$

kde P jsou pohledávky.

Doba obratu aktiv

Doba obratu aktiv nám říká, za jak dlouhou dobu dojde k obratu celkových aktiv ve vztahu k tržbám. Představuje tedy obrácenou hodnotu ukazatele obrátky aktiv. Žádoucí je dosažení co nejkratší doby, vývojový trend by měl být tedy klesající. Čím vyšší hodnoty ukazatel vykazuje, tím vyšší je podíl fixních aktiv. [1] Doba obratu aktiv lze vypočítat dle vzorce:

$$doba\ obratu\ aktiv = \frac{A \cdot 360}{T}. \quad (2.26)$$

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob vyjadřuje průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich prodeje nebo do doby jejich spotřeby. Obecně se pro podnik nejlépe jeví situace, kdy se doba obratu zásob snižuje a obrátka zásob zvyšuje. Tento ukazatel je zároveň u zásob zboží a hotových výrobků indikátorem likvidity, jelikož poskytuje informaci o počtu dnů, za které se zásoba promění v hotovost nebo pohledávky. [6] Doba obratu zásob lze vypočítat dle vztahu:

$$doba\ obratu\ zásob = \frac{Z \cdot 360}{T}. \quad (2.27)$$

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek charakterizuje platební morálku odběratelů a vyjadřuje, za jak dlouho jsou v průměru pohledávky splaceny. Každá faktura má svou dobu splatnosti, doporučená hodnota by měla odpovídat běžné době splatnosti faktur. V současnosti se však často stává, že je doba splatnosti delší než doba deklarována. U menších podniků může delší doba splatnosti pohledávek způsobit výrazné finanční problémy, velké firmy jsou z finančního hlediska většinou schopny nekázeň dodavatelů tolerovat. [3] Doba obratu pohledávek lze vypočítat dle vztahu:

$$doba\ obratu\ pohledávek = \frac{P \cdot 360}{T}. \quad (2.28)$$

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků vypovídá o tom, jak rychle jsou závazky splaceny. Tento ukazatel je velmi užitečný pro stávající i pro potenciální věřitele, neboť z něj mohou vyčíst, jak daná firma dodržuje obchodně úvěrovou politiku. Poskytuje tedy informace o platební disciplíně podniku vůči dodavatelům.

Doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby nedošlo k narušení finanční rovnováhy podniku.[3] Doba obratu závazků lze vypočítat dle vztahu:

$$doba\ obratu\ závazků = \frac{ZV \cdot 360}{T}, \quad (2.29)$$

kde ZV jsou závazky.

2.4.4 Analýza provozního, finančního a celkového rizika

Riziko představuje stupeň nejistoty, který se pojí s očekávaným výnosem. Existují dva druhy rizika, a to riziko systematické a riziko specifické. V rámci finanční analýzy se budeme zabývat zejména rizikem specifickým, které je spojeno s fungováním podniku a nejčastěji se vyjadřuje jako riziko provozní a finanční. Těmto rizikům se věnujeme zejména kvůli dopadu na celkovou výkonnost firmy, která se měří pomocí různých kritérií.

Provozní riziko

„Provozním rizikem se rozumí rozsah, v jakém je v podniku využíván hmotný investiční majetek a s ním spojené fixní náklady.“ Jak tvrdí Kislingerová (2001, s. 117)

Provozní riziko představuje míru rizika, které je zakotveno v dané struktuře aktiv a z něhož vyplývá vztah mezi variabilními a fixními náklady. Platí, že čím vyšší podíl fixních nákladů na celkových nákladech podnik vykazuje, tím je jeho provozní riziko větší a naopak. Podniky, které podstupují vyšší provozní riziko, by měly klást zřetel na vyšší ziskovost tržeb, aby bylo dosaženo přiměřené výše rentability vloženého kapitálu.

Podniky mají odlišnou strukturu fixních a variabilních nákladů, proto se pro porovnání využívá ukazatel míry provozního rizika. Říká nám, jak se změní provozní zisk při změně tržeb o 1 %. [8] [4] Koeficient provozního rizika lze vypočítat dle vztahu:

$$\text{koeficient provozního rizika} = \frac{\%_{\Delta} EBIT}{\%_{\Delta} T}. \quad (2.30)$$

Finanční riziko

Finanční riziko slouží k vyjádření míry zapojení cizích zdrojů ve financování podniku. Úrok obvykle představuje pro podnik fixní platbu, kterou firmy platí věřitelům za poskytnutí zdrojů. Úrok je zahrnut do nákladů a má tedy bezprostřední vliv na konečný výsledek hospodaření a následně také na základ pro výpočet daně z příjmu. Obecně platí, že každý nárůst podílu cizích zdrojů v celkových zdrojích, vede ke zvýšení finančního rizika akcionářů. Říká nám, jak se změní čistý zisk při změně provozního zisku o 1 %. [8] Koeficient finančního rizika lze vypočítat dle vztahu:

$$\text{koeficient finančního rizika} = \frac{\%_{\Delta} EAT}{\%_{\Delta} EBIT}. \quad (2.31)$$

Celkové riziko

Celkové riziko můžeme vypočítat jako součin provozního a finančního rizika. Obě rizika jsou v podstatě substituty, vysoké finanční riziko může být kompenzováno nižším provozním rizikem a naopak.

„Obecně zpravidla platí, že čím je vyšší provozní riziko, tím větší důraz je kladen na ziskovost tržeb při menší obratovosti kapitálu. Naopak, čím je vyšší finanční riziko, tím větší důraz je kladen na větší obratovost kapitálu při nižší ziskovosti tržeb.“ Jak říká Kislingerová (2001, s. 125)

Celkové riziko vyjadřuje citlivost čistého zisku na změnu tržeb podniku a lze vypočítat následovně:

$$\text{koeficient celkového rizika} = \frac{\%_{\Delta} EAT}{\%_{\Delta} T}. \quad (2.32)$$

2.4.5 Pyramidový rozklad a analýza odchylek

V rámci pyramidové soustavy ukazatelů dochází k rozložení ukazatele na vrcholu pyramidy do dílčích ukazatelů prostřednictvím aditivní nebo multiplikativní vazby. Tyto vazby jsou zachyceny jako matematické rovnice a celá pyramida tedy vytváří soustavu rovnic. Finanční analytici pomocí této metody zjišťují a provádějí analýzy odchylek syntetických ukazatelů a vyčíslují faktory, které k odchylkám nejvíce přispívají. Pokud je pyramidová soustava vhodně zkonstruována, můžeme pomocí ní hodnotit minulou, současnou, ale i budoucí výkonnost podniku. [1]

Odchylku vrcholového ukazatele lze vyjádřit jako součet vlivů vybraných dílčích ukazatelů:

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.33)$$

kde x je analyzovaný ukazatel, Δy_x je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele, a_i je dílčí vysvětlující ukazatel, Δx_{a_i} je vliv dílčího ukazatele a_i na vrcholový ukazatel x .

Cílem pyramidové soustavy je tedy na jedné straně popsat vzájemné závislosti jednotlivých ukazatelů a na straně druhé pak analyzovat složité vnitřní vazby, které se v pyramidové soustavě vyskytují. Pokud dojde k zásahu do jednoho ukazatele, okamžitě se tento zásah projeví v celé vazbě.

U pyramidových soustav se obvykle využívají tyto vazby:

- aditivní vazba, pokud $x = \sum_i a_i = a_1 + a_2 + \dots + a_n$, (2.34)

- multiplikativní vazba, pokud $x = \prod_i a_i = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n$, (2.35)

- exponenciální vazba, kdy $x = a_1^j = a_1^{a_2 \cdot a_3 \cdot a_4 \cdot \dots \cdot a_n}$. (2.36)

Aditivní vazba

V praktické části této bakalářské práce je proveden rozklad ukazatele celkové likvidity pomocí aditivní vazby. Pro výpočet dílčího vlivu ukazatele a_1 na analyzovaný ukazatel x obecně platí tato rovnice:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.37)$$

kde $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, resp. $a_{i,0}$ je hodnota ukazatele i pro výchozí čas nebo stav (index 0) a následný čas nebo stav (index 1). [1]

Multiplikativní vazba

Podle způsobu, jakým je multiplikativní vazba řešena, lze rozlišit tyto metody:

- metoda postupných změn,
- metoda rozkladu se zbytkem,
- logaritmická metoda,
- funkcionální metoda.

V praktické části bakalářské práce je rozložen ukazatel ROA prostřednictvím tří metod, které jsou následně detailněji popsány.

a) Metoda postupných změn

V rámci metody postupných změn se při vyčíslení vlivů vychází z předpokladu, že pokud dojde ke změně u jednoho z ukazatelů, ostatní hodnoty ukazatelů zůstávají neměnné.

Nevýhoda této metody spočívá v tom, že pořadí ukazatelů ve výpočtu ovlivňuje velikost vlivů jednotlivých ukazatelů. Často se však tato metoda používá zejména pro její jednoduchost ve výpočtu a také proto, že rozklad zůstane beze zbytku. Celková odchylka vrcholového ukazatele se rozděluje mezi dílčí vlivy. [1]

V případě čtyř vysvětlujících ukazatelů jsou vlivy vyčísleny následovně:

$$\begin{aligned}
 \Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot a_{4,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\
 \Delta x_{a_2} &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot a_{4,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\
 \Delta x_{a_3} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 \cdot a_{4,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\
 \Delta x_{a_4} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot a_{3,1} \cdot \Delta a_4 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}.
 \end{aligned} \tag{2.38}$$

Pokud se rozhodneme použít metodu postupných změn, pak je důležité pro správnou aplikaci nezapomínat na její nedostatky a zachovávat tedy stejné pořadí vysvětlujících ukazatelů při různých analýzách, aby mohla být tato metoda využita k různým srovnáním.

b) Logaritmická metoda

V rámci metody logaritmické se při vyčíslení dílčích vlivů ukazatelů bere v úvahu současná změna všech ukazatelů. Nezáleží tedy na pořadí ukazatelů a dochází tak k eliminaci nevýhody předchozí metody postupných změn. Nevznikají ani problémy se vznikem zbytku.

Značnou nevýhodu této metody však představuje fakt, že vychází z výpočtů logaritmu indexů a je tedy nezbytné, aby indexy byly kladné. Pokud tedy firma dosahuje v jednom období zisku a následně ztráty, nelze propočítat logaritmus indexu a nelze tedy využít ani tuto metodu. [1] Vlivy dílčích ukazatelů jsou pak vyjádřeny následovně:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x, \tag{2.39}$$

kde $I_x = \frac{x_1}{x_0}$ je indexy změny vrcholového ukazatele a $I_{a_i} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$ představuje indexy změny vysvětlujícího ukazatele a Δy_x je absolutní změna vrcholového ukazatele.

c) Funkcionální metoda

Funkcionální metoda pracuje se současným vlivem všech ukazatelů při vysvětlení jednotlivých vlivů.

Výhody jsou obdobné jako u metody logaritmické s tím, že ještě k tomu odstraňuje její nedostatek, a to problém záporných indexů ukazatelů. Na rozdíl od metody logaritmické navíc pracuje s diskrétními výnosy. Ideální je tedy použití právě této metody, avšak i zde jsou

spatřovány určité nevýhody, a to v přidělování vah při rozdělování společných faktorů, jelikož bývá náročné ekonomicky zdůvodnit zvolený přístup. Preferuje se proto zvolení rovnoměrného dělení podle počtu ukazatelů. [1] [3]

V případě existence čtyř vysvětlujících ukazatelů, jako je tomu v praktické části bakalářské práce, vypadá vzorec výpočtů vlivů následovně:

$$\begin{aligned}
 \Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_4} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_4} + \right. \\
 &\quad \left. \frac{1}{3} \cdot R_{a_3} \cdot R_{a_4} + \frac{1}{4} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \cdot R_{a_4} \right) \cdot \Delta y_x, \\
 \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_4} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_4} + \right. \\
 &\quad \left. \frac{1}{3} \cdot R_{a_3} \cdot R_{a_4} + \frac{1}{4} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \cdot R_{a_4} \right) \cdot \Delta y_x, \\
 \Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_4} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_4} + \right. \\
 &\quad \left. \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_4} + \frac{1}{4} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_4} \right) \cdot \Delta y_x, \\
 \Delta x_{a_4} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_4} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} + \right. \\
 &\quad \left. \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{4} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x,
 \end{aligned}
 \tag{2.40}$$

přičemž význam symbolů je následující $R_{a_i} = \frac{a_{i1} - a_{i0}}{a_{i0}}$ a $R_x = \frac{x_1 - x_0}{x_0}$.

3 Charakteristika vybrané společnosti

V této kapitole jsou popsány základní informace analyzované společnosti OKD, a.s., její historie a zrod současné podoby. Další část tvoří bezpečnost práce horníků a působení firmy na životní prostředí. V závěru kapitoly jsou vylíčeny situace odehrávající se na mezinárodním trhu s černým uhlím, pro bližší pochopení výsledků finanční analýzy v aplikační části.

3.1 Základní informace o společnosti

Firma OKD, a.s. je dceřinou společností skupiny New World Resources Plc, která sídlí v Amsterdamu, zaměstnává přes 15 000 lidí, zaměřuje se na těžařský průmysl a disponuje zásobami uhlí přes 370 milionů tun. Společnost OKD představuje v České republice jediného producenta černého uhlí, které se těží v hlubinných dolech v ostravsko-karvinském revíru, konkrétně v jižní části Hornoslezské uhelné pánve. V současné době se firma OKD zabývá zejména vyhledáváním, těžbou, zpracováním a následným prodejem černého uhlí s nízkým obsahem síry a jiných příměsí. I přes značné problémy zůstávají v činnosti 3 důlní závody s roční produkcí 9 milionů tun. Firma OKD zaujímá pozici třetího největšího soukromého zaměstnavatele v České republice a v roce 2013 v průměru zaměstnala 12 369 lidí. Funkci výkonného ředitele obsadil od 1. 1. 2014 Dale R. Ekmark, občan USA. [11] [17]

Obchodní firma:	OKD, a.s.
Právní forma:	Akciová společnost
Sídlo:	Stonavská 20179, Doly, 735 06 Karviná
Datum zápisu:	1. 6. 2005
Předseda představenstva:	Marek Jelínek

Základní kapitál společnosti činí 10 086 800 000 Kč, tvoří jej 50 434 ks kmenových akcií na jméno v listinné podobě o jmenovité hodnotě 200 000 Kč. Všechny akcie vlastní jediná společnost NWR Holdings B. V. [12]

3.2 Historie a vývoj firmy OKD, a.s.

Počátky sahají až do pravěku, kdy se ostravské černé uhlí využívalo lidmi. Organizovaná těžba má však historii daleko kratší, okolo 200 let. Zárodek pozdější společnosti OKD spadá

do období po druhé světové válce, kdy bylo 6 dřívějších těžařských společností postaveno pod národní správu.

Společnost prošla dvěma základními a zcela odlišnými etapami. První etapa znázorňovala společnost OKD v socialistickém Československu, během tohoto období došlo k mnoha změnám. Rok 1946 představoval tzv. Národní podnik Ostravsko-karvinské kamenouhelné doly, jehož součástí tvořily i koksovny, elektrárny, statky a lesy. Tento podnik byl se zpětnou platností k 31. 12. 1951 zrušen a nahrazen Kombinátem OKD. Ani tato podoba však dlouho nevydržela a následně došlo k dalším čtyřem přeměnám, tou poslední v roce 1988 vznikl státní podnik OKD.

Následuje druhá etapa po roce 1990, která ukončila státní etapu k datu 1. 1. 1991 zřízením akciové společnosti Ostravsko-karvinské doly ve vlastnictví státu. Poté nastal proces restrukturalizace, který zahrnoval sloučení povrchové i důlní činnosti do větších organizačních celků, vytvoření vnitřní organizační jednotky a dceřiné společnosti OKD. Hlavním znakem restrukturalizace byl především útlum ostravských dolů, což vedlo k propouštění pracovníků a docházelo také k postupné privatizaci. Rok 1998 přinesl změnu ve vlastnické struktuře, stát ztratil svůj většinový podíl a hlavním vlastníkem se stala firma KARBON INVEST, a.s. V roce 2005 fúzovala do OKD společnost ČMD. V témže roce představenstvo schválilo rozdělení společnosti, tento úkon pak vedl k výmazu původní firmy z obchodního rejstříku, a hlavní těžební činnost tak přešla na nástupnickou a zároveň současnou společnost OKD, a.s. [11]

3.3 Bezpečnost a životní prostředí

Každoročně se setkáváme se zprávou o úmrtí horníků v dolech společnosti OKD. Vedení firmy se tak soustřeďuje nejen na modernizaci důlních technologií, ale také na poskytování vhodných ochranných pracovních prostředků. V rámci projektu PERSpektiva 2015 a programu POP 2010 firma investuje okolo 11 miliard korun do nejmodernějších razících technologií a zařízení. Více než půlmiliarda pak putuje na nákup nových trik s reflexním pruhem, fáraček, ochranných brýlí a moderních sebezáchranných přístrojů. Pro větší bezpečnost práce firma zavedla barevné rozlišení helem dle pracovní pozice. Prostředky jsou dále použity na budování klimatizace a na nové systémy odprášení, cílem je tedy také zlepšit pracovní prostředí a podmínky horníků. [13]

Těžba uhlí mění tvář krajiny, sociální podmínky a zejména ovlivňuje kvalitu životního prostředí. Dříve se podniky zabývaly těmito negativními dopady jen minimálně. Společnost OKD však jako moderní podnik věnuje této oblasti značnou pozornost a snaží se tyto dopady

eliminovat. Hlubinné dobývání uhelných ložisek se nejčastěji projevuje deformací zemského povrchu nad vytěženými oblastmi, může dojít k poškození staveb, dopravních a inženýrských sítí, úbytku vody ze studní atd. Slezskoostravský hrad poklesl od zahájení těžby o 14 metrů, v některých místech na Karvinsku propad dosahuje až 40 metrů. Firma se pokouší zahladit následky spojené s hornickou činností, aby mohla krajina opět sloužit k jiným účelům. Od roku 1991 do roku 2013 činily celkové náklady na zahlazení přes 10 miliard Kč. [14]

Obr. 3.1 Logo společnosti OKD, a.s.



Zdroj: www.okd.cz

3.4 Aktuální dění ve společnosti OKD, a.s.

Aktuální dění ve společnosti OKD, a.s. ovlivňují zejména události, které se odehrávají na mezinárodním trhu s černým uhlím, a proto je jejich vyličení stěžejní pro následné pochopení vývoje ukazatelů finanční analýzy. OKD vyrábí koksovatelné a černé energetické uhlí. Černé energetické uhlí se v ČR používá k výrobě přibližně 52 % elektřiny a tepla. Poptávka po elektřině je relativně stabilní, proto i poptávka po energetickém uhlí není tak citlivá na vývoj hospodářského cyklu jako po uhlí koksovatelném. Avšak v důsledku projevu moderních metod při těžbě břidlicového plynu v USA klesá cena zemního plynu v roce 2012 na pouhé 2 USD/BTU, a elektrárny na zemní plyn v USA tak mohou vyrábět elektřinu poprvé v historii levněji než elektrárny uhelné. Tato situace snižuje odbyt černého energetického uhlí na domácím trhu, a Američané tedy začínají hledat nová odbytiště uhlí v Evropě. Příliv amerického uhlí do Evropy zvyšuje tlak na pokles ceny energetického uhlí.

Ceny koksovatelného uhlí se výrazně snižují v letech 2008 a 2009 z důvodu finanční krize a globální průmyslové recese, v letech 2012 a 2013 pak klesají kvůli nepříznivému ekonomickému vývoji zejména zemí eurozóny a zvyšujícímu se dovozu levného černého uhlí z USA a Austrálie. Tyto země totiž přichází o odbyt v Číně, která začíná být v těžbě uhlí soběstačná.

Dále také jedna z největších těžařských společností na světě, firma BHP Billiton se výrazně podílí na vývoji cen uhlí. Tato firma má ve světě jednak dobře strategicky rozmístěné doly v blízkosti vysokokapacitních přístavů a také v některých svých dolech těží uhlí

povrchově, což je důvodem daleko nižších nákladů, než jaké vykazují společnosti evropské, které černé uhlí těží výhradně hlubinně za mnohem vyšší náklady na každou vytěženou tunu. V roce 2011 se Austrálie potýká s povodněmi a neprodukuje tak dostatek uhlí, zvyšuje se tedy poptávka po této komoditě a ceny uhlí rostou. Díky vysokým cenám navíc podniky začínají realizovat investice do otvírání nových dolů. V dalších letech se však daří společnosti BHP Billiton vytěžit dostatečné množství a i díky přebytku této komodity tak opět tlačí na pokles cen uhlí s vidinou do budoucna konkurenci převálcovat a stát se monopolem v této oblasti.

Shoda předchozích okolností je příčinou výrazného poklesu cen uhlí a společnosti jsou nuceny přizpůsobit této situaci chod firmy. Nabídka převýšila poptávku, dochází k omezování uhelných sektorů, jelikož nízké ceny uhlí nestačí pokrýt ani náklady spojené s těžbou. Firma OKD, a.s. má však výhodu v tom, že jejich koksovatelné uhlí tvoří nosné uhlí pro podniky vyrábějící koks ve středoevropském regionu, jako je ArcelorMittal, Voestalpine nebo U. S. Steel. Poptávka po tomto uhlí by tedy měla být zachována i do budoucna, jelikož při aktuálních cenách hraje logistika velkou roli a umístění dolů OKD je z tohoto pohledu výhodné. Uhlí i nadále zůstává komoditou budoucnosti a dle odborníků mají firmy svá nejhorší období nejspíše za sebou. [10] [15] [16]

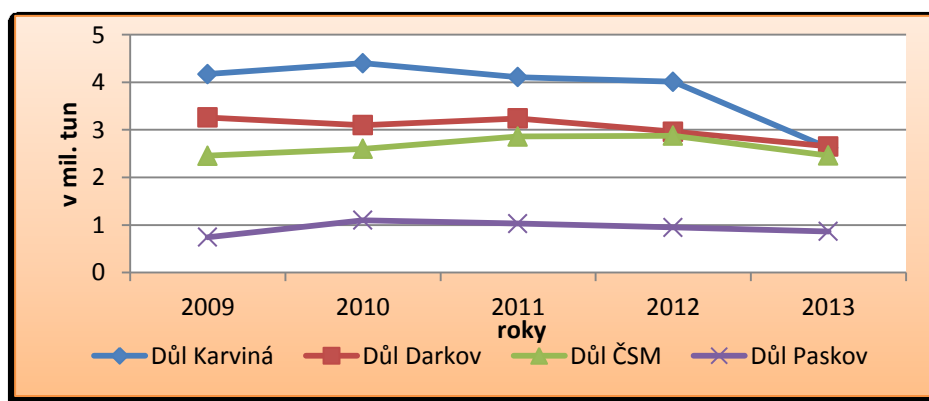
Tabulka 3.1 vypovídá o vývoji průměrných cen uhlí a graf 3.1 zachycuje vývoj objemu těžby uhlí v jednotlivých dolech společnosti OKD.

Tab. 3.1 Vývoj výše cen za 1t koksovatelného a energetického uhlí (EUR/t)

	2009	2010	2011	2012	2013
Průměrná cena koksovatelné uhlí	86	138	177	124	98
Průměrná cena energetického uhlí	72	60	67	74	56

Zdroj: www.newworldresources.eu

Graf 3.1 Vývoj objemu těžby uhlí v dolech OKD v letech 2009 - 2013



Zdroj: Výroční zprávy OKD, a.s.

4 Aplikace vybraných metod a zhodnocení výsledků

Čtvrtá kapitola představuje stěžejní část bakalářské práce, tedy zpracování a zhodnocení výsledků finanční analýzy společnosti OKD, a.s. Obsahuje horizontální a vertikální analýzu rozvahy, výkazu zisku a ztráty, cash flow, dále jsou interpretovány výsledky poměrových ukazatelů, provozního, finančního a celkového rizika. Závěr je pak věnován analýze odchylek ukazatele celkové likvidity pomocí aditivní vazby a ukazatele ROA prostřednictvím vazby multiplikativní při použití metody postupných změn, logaritmické a funkcionální metody. Údaje pro výpočty jsou čerpány z účetních výkazů pro rok 2009 – 2013, které jsou uvedeny v příloze č. 1 - 3.

4.1 Analýza rozvahy

Horizontální a vertikální analýza rozvahy zachycuje vývoj a strukturu majetku společnosti OKD a zdroje jeho krytí. Horizontální analýza je provedena pomocí vzorců (2.1) a (2.2), vertikální analýza pak dle vzorce (2.3).

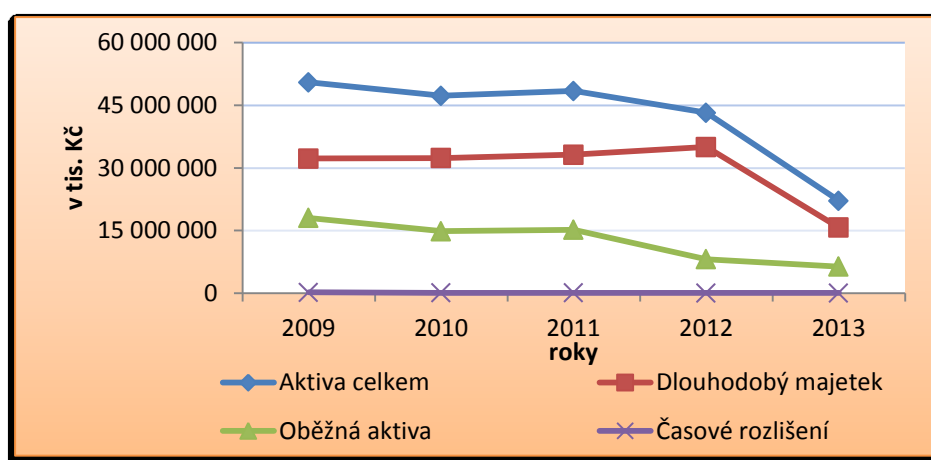
4.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Z grafu 4.1 vyplývá, že až na rok 2011, kdy se zvyšují jak oběžná tak i stálá aktiva, dochází k poklesu celkových aktiv, zejména pak v roce 2013 je snížení extrémní o 48,82 % oproti roku 2012. Oběžná aktiva se vyvíjejí obdobným tempem jako celková aktiva, výraznější pokles však nastává již v roce 2012. Razantně se snižuje stav krátkodobých pohledávek, kdy klesá zejména hodnota pohledávek za společníky, ale také výše pohledávek z obchodních vztahů z důvodu snižujících se cen uhlí. Firma vykazuje daleko nižší zisk, než který vykazovala v předchozích letech, je tedy nucena hlídat si veškeré smlouvy a dbát na jejich včasnou úhradu. OKD v roce 2012 prodává o 951 tis. tun černého uhlí méně než v roce 2011.

Jinak se vyvíjí dlouhodobý majetek, který má až do roku 2012 rostoucí tendenci. Za všechna sledovaná období činí hodnota DM více než dvojnásobek hodnoty OA. Z toho tedy vyplývá, že se jedná o těžební společnost s kapitálově náročnou produkcí. Aktiva dosahují nejvyšší hodnoty v roce 2009, tj. 50 497 269 tis. Kč, nejnižší pak v roce 2013, pouze 22 110 217 tis. Kč. Za sledovaná období dochází k poklesu celkových aktiv o 56,22 %, nejvyšší váhu na tomto rapidním skoku má položka dlouhodobého majetku, která se z roku 2012 na rok 2013 snižuje o 55,1 %. Firma nepředpokládá, že by došlo k podstatnému zvýšení

prodejních cen černého uhlí, a proto v roce 2013 snižuje zásoby uhlí o 120 milionů tun oproti roku předchozímu. Zásoby uhlí tak v roce 2013 činí pouhých 64 tun, přičemž 60 % tvoří kvalitnější koksovatelné uhlí a zbylých 40 % tvoří uhlí energetické. Tato výrazná změna vede k přehodnocení zpětně získatelných aktiv. Společnost upravuje hodnoty v položkách oceňovacího rozdílu k nabytému majetku, staveb a zařízení formou vytvoření opravných položek. Zanedbatelnou složku tvoří účty časového rozlišení, které až na rok 2011 stejně jako celková aktiva klesají.

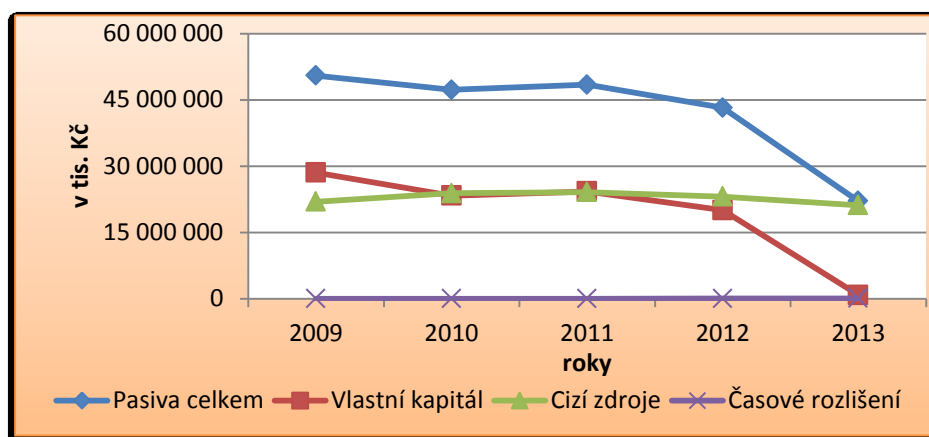
Graf 4.1 Vývoj aktiv v letech 2009 - 2013



Pasiva jsou členěna na 2 základní složky: vlastní kapitál a cizí zdroje. V grafu 4.2 jsou tyto položky znázorněny včetně časového rozlišení, které však netvoří ani 1 % z celkových pasiv a kromě roku 2011 dosahuje rostoucí tendence. Absolutní výše cizích zdrojů se po celá sledovaná období příliš nemění. V roce 2009 po prudkém propadu cen uhlí přijímá společnost bankovní úvěry a výpomoci v hodnotě 10 207 407 tis. Kč, v dalších letech pak firma poskytnuté úvěry postupně splácí. Cizí zdroje jsou tedy v dalších letech tvořeny zejména dlouhodobými a krátkodobými závazky, které představují přijatý vnitroskupinový úvěr.

Hůře se však v tomto případě vyvíjí vlastní kapitál, který po většinu období klesá. Zejména rok 2013 může vyvolávat obavy o prosperitu podniku, jelikož se hodnota VK během jednoho roku snižuje o 19 187 155 tis. Kč, tedy o 95,7 %. Tento markantní propad je způsoben především vysokou realizovanou ztrátou po dalším výrazném poklesu cen uhlí. V roce 2013 tak cizí zdroje výrazně převyšují hodnotu vlastního kapitálu. Firma se v tomto období dostává do značných problémů. Celková pasiva se pak logicky pohybují obdobně jako celková aktiva v předešlém grafu a dochází tedy k celkovému snížení této hodnoty za sledovaná období o více než ½.

Graf 4.2 Vývoj pasiv v letech 2009 – 2013

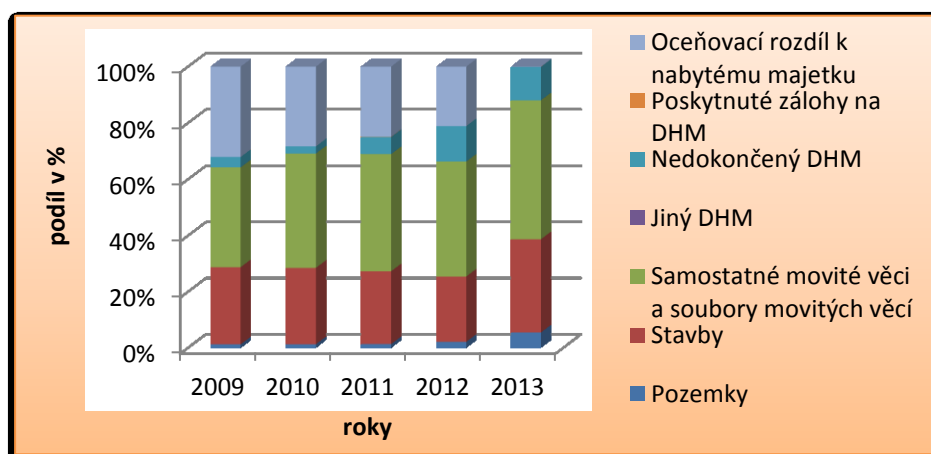


4.1.2 Vertikální analýza rozvahy

Dlouhodobý majetek je ve všech analyzovaných letech z více než 96 % tvořen hmotným majetkem. Z tohoto důvodu představuje graf 4.3 pouze strukturu dlouhodobého majetku hmotného. DNM a DFM se podílejí na celkovém DM v rozmezí od 1 % do 3 %.

Nejvyšší váhu mají samostatné movité věci a soubory movitých věcí, jedná se zejména o stroje a zařízení, které společnost využívá při těžbě uhlí. V roce 2013 dosahují nejvyššího podílu na celkovém hmotném majetku - přes 49 %, takto vysoký podíl je však důsledkem výrazného poklesu celkové hodnoty DHM. Povrchové budovy a stavby, které se nacházejí zejména na činných dolech, se na DHM podílí v rozmezí 25 % - 33 %. Poslední důležitou oblast pak tvoří oceňovací rozdíly, dochází však k postupnému poklesu a v roce 2013 se stávají zanedbatelnými. Do tohoto roku jsou ovšem tyto tři položky hlavními složkami hmotného majetku. Pozemky, jiný DHM a poskytnuté zálohy se podílejí na celkové struktuře jen minimálně. Význam nedokončeného DHM se v letech postupně zvyšuje.

Graf 4.3 Struktura dlouhodobého hmotného majetku v letech 2009 – 2013

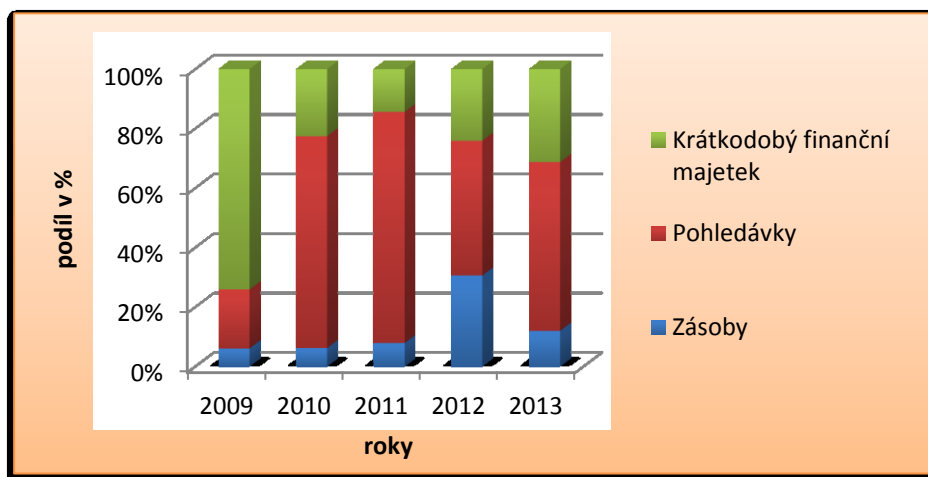


Oběžný majetek – graf 4.4, má oproti DM rozmanitější strukturu, která se během sledovaných období výrazně mění. V roce 2009 se na oběžném majetku nejvíce podílí krátkodobý finanční majetek, a to zejména díky položce účty v bankách. Dosahuje hodnoty 74,1 %. Následující rok však význam této položky klesá. Tato skutečnost je způsobena zejména tím, že společnost vyplácí ve vysoké výši dividendy nebo podíly na zisku. Výdaje tak v rámci finanční činnosti několikanásobně převyšují příjmy plynoucí z této oblasti, což vede ke snížení stavu PP vykazovaných na konci účetního období v roce 2010.

Poté, co je překonán dopad finanční krize, dochází ke změně stavby OA. Firma uzavírá mnohem více obchodů, které vedou od roku 2010 k nárůstu podílů pohledávek na OA, v roce 2011 dokonce činí 77,73 % OA. Jsou tvořeny především krátkodobými pohledávkami, dlouhodobé pohledávky zaujímají pouze nepatrnou část pohledávek. Největší vliv na výši pohledávek vykazují krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů a pohledávky za společníky, což je také způsobeno vzestupem cen uhlí, společnost v těchto letech zažívá příznivý vývoj. V roce 2012 však ceny koksovatelného uhlí razantně klesají, což vede ke snížení výše pohledávek.

Zásoby uhlí do roku 2011 nedosahují ani 10 %. Skokový nárůst podílu zásob je zřejmý v roce 2012. Zvyšuje se jednak hodnota nedokončené výroby a polotovarů, ale klesají také pohledávky, trh je přesycen levným uhlím a suma zásob se šplhá až na 30,61 %. V roce 2013 naopak nastává výrazný pokles zásob uhlí, jelikož společnost optimalizuje pracovní kapitál a zásoby pak činí pouze 12 % celkových OA. Firma je nucena výrazně snížit zásoby uhlí, jelikož nízké prodejní ceny uhlí nepokryjí ani náklady spojené s těžbou. Přílivy levného uhlí z Ameriky, Austrálie a Ruska pak přebírají neuspokojené poptávky po této komoditě.

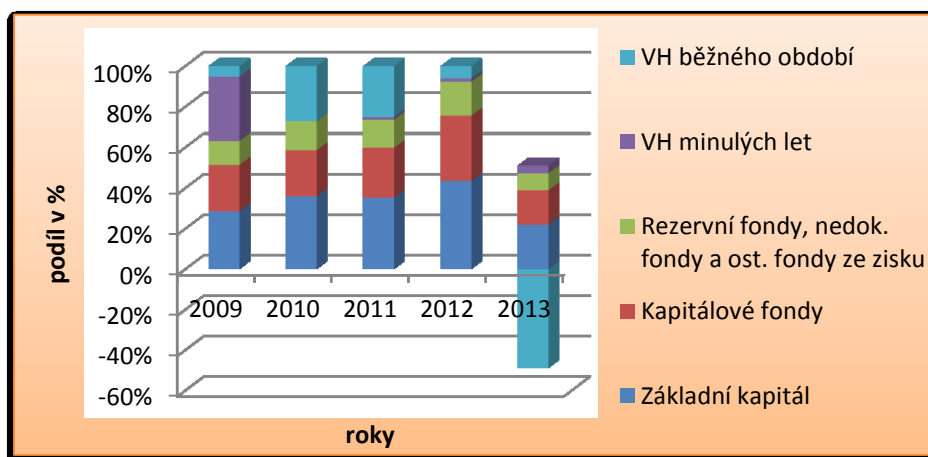
Graf 4.4 Struktura oběžného majetku v letech 2009 - 2013



Vlastní kapitál má relativně stabilní strukturu až do roku 2012 u tří položek – základního kapitálu, kapitálového fondu a rezervního fondu, dochází však k mírnému nárůstu jejich absolutní hodnoty, jak je možné vidět na následujícím grafu 4.5. Do tohoto roku se největší váhou na VK podílí základní kapitál, nejvíce v roce 2012 (43,54 %), kdy se společnosti daří upsat 773 nových akcií. Základní kapitál tvoří akcie o nominální hodnotě 200 tis. Kč. Kapitálové fondy jsou z největší části tvořeny emisním áziem, v menší míře pak ostatními kapitálovými fondy a přeceněním derivátů. Rezervní fond společnost povinně vytváří ze zisku, případně z jiných vlastních zdrojů. Tato povinnost však s novým zákonem o obchodních korporacích od roku 2014 zaniká.

Výrazně se mění hodnota položky výsledku hospodaření běžného období. Od roku 2010 dochází ke snížení hodnoty, v roce 2013 je však pokles rapidní až na částku -19 658 860 tis. Kč a mění se tak razantně struktura vlastního kapitálu. Tržby kvůli nízkým prodejním cenám uhlí klesají a naopak náklady v důsledku tvorby opravných položek rostou. V roce 2013 průměrná cena energetického uhlí dosahuje rekordně nízké hodnoty 56 (EUR/t) a cena koksovatelného uhlí činí pouhých 98 (EUR/t)⁹. VH minulých let v roce 2010 činí 0 Kč, jelikož se společnost rozhodla celou částku nerozděleného zisku minulých let z roku 2009, tedy 9 050,8 mil. Kč, rozdělit mezi akcionáře a vyplácí tak dividendy a podíly na zisku. V roce 2013 nastává situace zcela opačná, nedochází vzhledem ke špatné finanční situaci k žádnému vyplácení dividend, a proto narůstá výše této položky.

Graf 4.5 Struktura vlastního kapitálu v letech 2009 - 2013



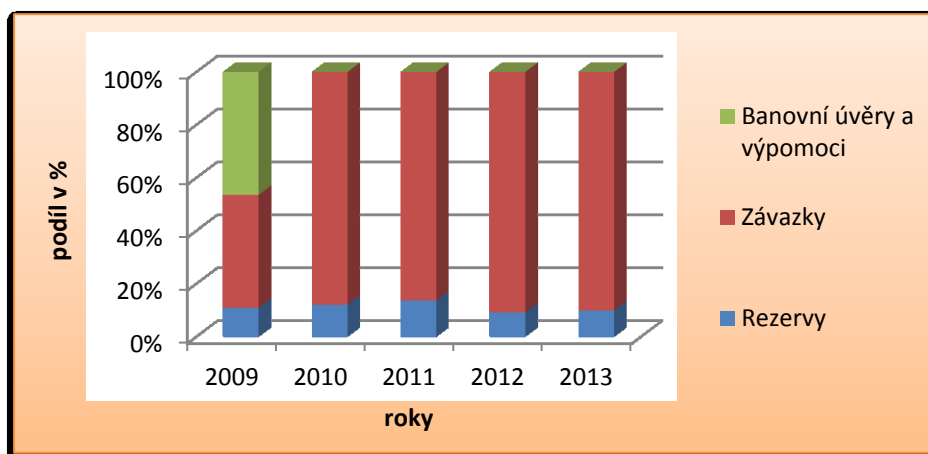
Druhou skupinou pasiv jsou cizí zdroje, které zachycuje graf 4.6. Nejpodstatnější složku tvoří závazky, které výrazně narůstají v roce 2010 a pohybují se kolem částky

⁹ Ceny uhlí vychází z údajů společnosti NWR zveřejněných na stránkách www.newworldresources.eu

20 000 000 tis. Kč. Tento nárůst je způsoben především dlouhodobými závazky a to zejména závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení, tato položka představuje přijatý vnitroskupinový úvěr od mateřské společnosti. Hodnota tohoto závazku z roku 2009 na rok 2010 vzrostla z 0 Kč na 10 892 405 tis. Kč a celkové závazky tak tvoří v následujících letech 86 % - 90 % celkových cizích zdrojů.

Rezervy se pohybují stále v obdobné výši v rozmezí od 9 % do 14 %, jedná se především o zákonné rezervy, které jsou vytvářeny na sanaci pozemků a důlní škody, dále je také tvořena rezerva na daň z příjmu. Bankovní úvěry a výpomoci v roce 2009 činí 46,51 %, jsou tvořeny dlouhodobými syndikovanými úvěry v hodnotě 8 016 413 tis. Kč a dále krátkodobou částí syndikovaného úvěru, krátkodobým kontokorentním úvěrem a ostatními krátkodobými bankovními úvěry v celkové částce 2 190 634 tis. Kč. V následujících letech jsou zanedbatelné, pod 1 %.

Graf 4.6 Struktura cizích zdrojů v letech 2009 - 2013



4.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

V této podkapitole jsou analyzovány výnosy, náklady a výsledek hospodaření společnosti OKD, a.s. za rok 2009 – 2013. Nejprve pomocí horizontální analýzy dle vzorců (2.1) a (2.2), následně pak prostřednictvím vertikální analýzy dle vzorce (2.3).

4.2.1 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Vývoj jednotlivých úrovní výsledku hospodaření v letech 2009 – 2013 zobrazuje graf 4.7, při rozboru je zřejmé, že nejmenší vliv na tvorbu VH má mimořádný VH. Další složkou, která pouze minimálně ovlivňuje celkový výsledek, je finanční VH. Po celá sledovaná období

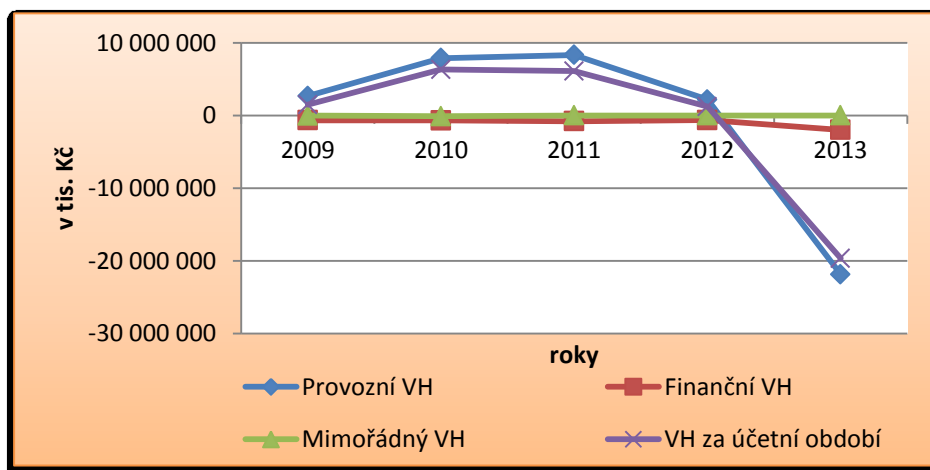
se však nachází v mínusových hodnotách a ovlivňuje tak negativně VH, kdy zejména nákladové úroky a náklady z přecenění CP a derivátů převyšují výnosy z těchto oblastí.

Hlavní vliv na tvorbu výsledku hospodaření má provozní činnost, což souvisí s hlavním předmětem podnikání společnosti OKD. Rok 2009 je poznamenán skokovým poklesem cen uhlí na trhu, téměř po roce se ceny vracejí na rentabilní úroveň a dochází tak k růstu tržeb a tedy i k nárůstu celkového výsledku hospodaření až do roku 2011. V roce 2012 totiž opět přichází razantní pokles cen uhlí s negativními vyhlídkami do blízké budoucnosti. Propad cen je nejvíce ovlivněn rozvojem těžby břidlicového plynu v USA a obnovením rozsáhlé těžby uhlí v Austrálii, která se vzpamatovává po záplavách, jimiž byla v roce 2011 sužována.

Provozní výsledek hospodaření dosahuje v roce 2013 částky –21 878 124 tis. Kč a během dvou let klesá o 362 %. Tento skok je spjat s poklesem výnosů, zejména s položkou výkony, která tvoří hlavní zdroj provozních výnosů. Jedná se především o tržby z prodeje uhlí, které jsou na daleko nižší úrovni ve srovnání s předchozím obdobím. Kvůli nízkým prodejním cenám uhlí se také snižuje objem těžby a zmenšuje se tak odbyt energetického a koksovatelného uhlí.

Firma se snaží vést úsporná opatření v oblasti nákladů, ty však není možné snížit natolik, aby nedocházelo ke ztrátě. V roce 2013 vykazují náklady svou nejvyšší úroveň, a to zejména kvůli nárůstu položky změny stavu rezerv, opravných položek a nákladů příštích období, kdy se částka během jednoho roku zvyšuje o 3 767 % na hodnotu 16 683 mil. Kč. Firma ve velké výši vytváří opravné položky k dlouhodobému hmotnému majetku z titulu úpravy zůstatkové hodnoty DHM na hodnotu zpětně získatelné částky z budoucího užívání. Z grafu 4.7 vyplývá, že celkový výsledek hospodaření téměř kopíruje provozní činnost.

Graf 4.7 Vývoj výsledků hospodaření v letech 2009 - 2013



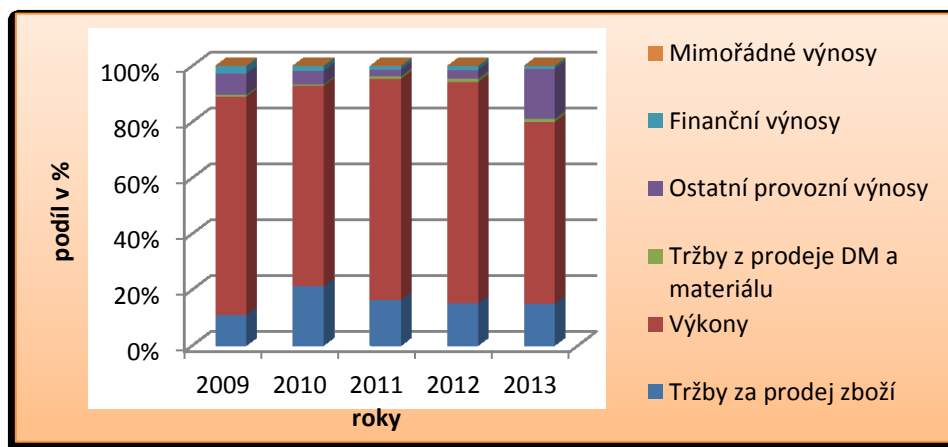
4.2.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Tato část zobrazuje strukturu výnosů z provozní, finanční a mimořádné činnosti. Z grafu 4.8 je patrné, že nejvýznamnější roli zde hraje provozní činnost. Proto jsou jednotlivé položky podrobně rozebrány, kdežto mimořádné a finanční výnosy jsou brány jako celek. Hodnota provozních výnosů se pohybuje za všechna sledovaná období v rozmezí od 97 % do 98 %. Pouze 1 % - 2 % tvoří finanční výnosy, zejména pak kurzové zisky a necelé 1 % připadá výnosům mimořádným, které představují výnosy minulých účetních období a v posledních dvou letech jsou již nulové.

Na celkových výnosech se nejvyšší měrou podílejí výkony tvořeny především tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb, což pro firmu OKD představují tržby za uhlí vhodné pro koksování a tržby za uhlí energetické. Výkony vykazují nejvyšší hodnotu v roce 2011, kdy se jednak ceny uhlí pohybují ve vysokých číslech a také výše prodaných tun uhlí dosahuje svého maxima během sledovaných období. V tomto roce průměrná cena koksovatelného uhlí činí 177 (EUR/t), tedy o 79 (EUR/t) více než v roce 2013 a průměrná cena energetického uhlí činí 67 (EUR/t), o 11 (EUR/t) více než v roce 2013¹⁰.

Tržby za prodej zboží, které tvoří koks a černé uhlí, dosahují své nejvyšší hodnoty v roce 2010 a činí 21 % celkových výnosů. Tržby z prodeje DM a materiálu se na celkových výnosech podílejí minimálně. Ostatní provozní výnosy jsou tvořeny zejména výnosy z prodeje pohledávek a přijatými náhradami za pracovní úrazy od pojišťovny, vyšší hodnoty dosahují pouze v roce 2013, jakožto důsledek nárůstu výnosů z prodeje pohledávek.

Graf 4.8 Struktura výnosů v letech 2009 - 2013



¹⁰ Ceny uhlí vychází z údajů společnosti NWR zveřejněných na stránkách www.newworldresources.eu

Obdobně jsou rozebrány náklady této společnosti, které představuje graf 4.9. Provozní náklady tvoří 95 % - 96 % celkových nákladů, proto jsou položky této skupiny nákladů níže podrobněji analyzovány. Podíl finančních nákladů je zde v průměru o 2 % vyšší než podíl finančních výnosů, nejvýznamnější položkou jsou nákladové úroky, které mají rostoucí tendenci vzhledem k růstu celkového zadlužení společnosti. Mimořádné náklady pak tvoří pouze zanedbatelný podíl nákladů a v posledních dvou letech jsou opět nulové.

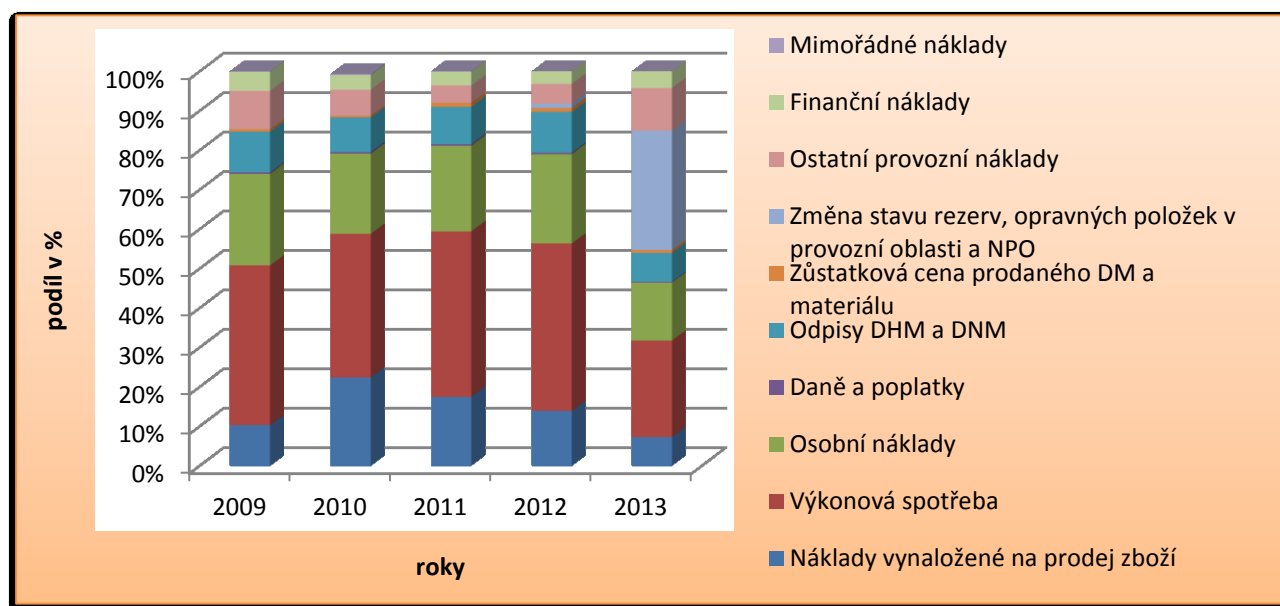
Z největší části se na provozních nákladech podílí výkonová spotřeba, která dosahuje nejvyšší hodnoty v roce 2011. V tomto roce společnost těží nejvíce tun uhlí během všech sledovaných období. Ačkoliv firma investuje do nových metod, které by měly pomoci těžit uhlí levněji, i tak zůstávají náklady na jeho dobývání a přesun na povrch příliš vysoké. Při těžbě uhlí jsou velké fixní náklady, takže platí, že čím méně tun podnik vytěží, tím více náklady na jednu vytěženou tunu porostou. Dříve podnik příliš nedbal na výši nákladů a docházelo k situacím, kdy vytěžení jedné tuny stálo dvakrát více, než za kolik byla schopna firma tuto tunu prodat. Nyní je hlavním cílem maximalizovat tržby a nikoliv množství produkce, z tohoto důvodu se u každého porubu počítá ekonomická stránka. Výkonová spotřeba je téměř z jedné poloviny tvořena službami, z druhé poloviny pak spotřebou materiálu a energie, přičemž energie představuje spotřebu elektřiny, stlačeného vzduchu a tepla. OKD ve velké výši vykazuje také náklady na zahlazení následků hornické činnosti.

Druhá významná položka, osobní náklady, výrazněji klesá v roce 2013, kdy se na celkových nákladech podílí pouze necelými 15 %. Tento pokles je způsoben jednak nárůstem nákladové položky změny stavu rezerv a opravných položek, ale také skutečností, že společnost propouští další zaměstnance z důvodů firemních, zejména finančních problémů. Průměrný stav zaměstnanců se během jednoho roku snížil o 699 lidí. Průměrný plat zaměstnanců však přesahuje celorepublikový průměr a v roce 2013 činí 35 735 Kč.

Skokový vývoj nastává v roce 2013 u položky změny stavu rezerv, opravných položek a nákladů příštích období, kdy se podíl na celkových provozních nákladech oproti předchozímu roku zvyšuje o 30 p. b., jelikož firma vytváří ve vysoké výši opravné položky k dlouhodobému hmotnému majetku.

Podíl nákladů vynaložených na prodej uhlí a koksu od roku 2010 klesá. Ostatní provozní náklady a odpisy DHM a DNM (zejména odpisy důlních strojů a zařízení) činí maximálně necelých 11 % celkových nákladů a další položky pak dosahují nejvýše 1 %.

Graf 4.9 Struktura nákladů v letech 2009 - 2013



4.3 Analýza cash flow

Výkaz cash flow je velmi důležitým výkazem zejména pro investory, banky a dodavatele, jelikož poskytuje přehled o finanční situaci podniku. Dochází k zachycení pohybu peněžních prostředků (hotovost, bankovní účty, ceniny) za určité období. V následujících dvou podkapitolách je zachycena horizontální analýza CF dle vzorců (2.1) a (2.2) a vertikální analýza CF podle vzorce (2.3).

4.3.1 Horizontální analýza cash flow

Cash flow je strukturován do tří činností, jejichž vývoj zachycuje graf 4.10. Jedná se o příjmy a výdaje, které plynou v souvislosti s provozní, investiční a finanční činností. Hodnota čistého toku z finanční činnosti se v roce 2010 výrazně snižuje až na částku -11 249 421 tis. Kč, klesá tedy o 295 %, jelikož dochází k vyplácení velké částky dividend nebo podílů na zisku. Od tohoto roku se však záporná hodnota snižuje a v roce 2013 se dostává na nulu. Důsledkem toho je, že celkový cash flow nabývá nízkých kladných a ve většině období dokonce záporných hodnot.

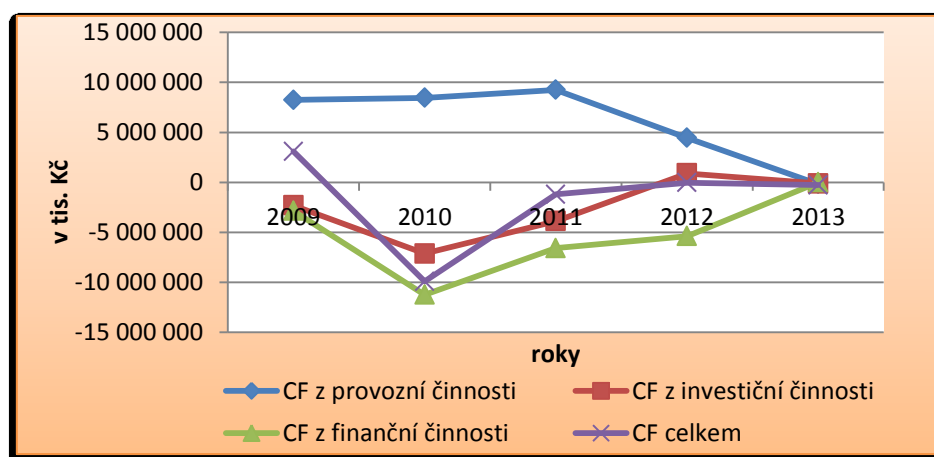
Čistý peněžní tok z provozní činnosti ovlivňuje celkový vývoj CF opačným, tedy pozitivním směrem, výjimku tvoří pouze poslední rok 2013. Do roku 2011 rostou příjmy z provozní činnosti, firmě se daří dostat ze šokového poklesu cen uhlí z roku 2009, poněvadž v následujících letech ceny uhlí opět rostou. CF z provozní činnosti snižují vyplacené úroky

a zaplacená daň z příjmu za běžnou činnost, v roce 2013 pak především realizovaná ztráta. Zisky od roku 2012 klesají kvůli dříve zmíněným událostem odehrávajícím se v roce 2012, kdy Amerika a Austrálie tlačí ceny uhlí dolů. Dále je tento pokles zisku umocněn snižující se poptávkou po teple v důsledku mírné zimy, v létě pak menší spotřebou elektřiny, kdy málo tropických dnů vede k nižšímu využívání klimatizace. Situace v oblasti odbytu uhlí, která představuje hlavní zdroj příjmu společnosti, se tak pro firmu nevyvíjí optimálně. V roce 2012 firma vykazuje pouze malý zisk a o rok později provozní činnost nabývá poprvé záporné hodnoty -159 717 tis. Kč, dochází k převýšení výdajů nad příjmy.

CF z investiční činnosti se vyvíjí obdobně jako finanční činnost, ovšem v nižších částkách, peněžní prostředky v této oblasti společnost vynakládá především na nákup dlouhodobého majetku, který tvoří hlavní část aktiv. Jedná se o nákup důlních strojů a zařízení a jejich modernizaci v rámci programu PERSpektiva 2015 a dále o investice do zvýšení bezpečnosti a hygieny práce. Investiční činnost v roce 2010 také výrazně ovlivňuje prostředky v cash pooling, v rámci něhož dochází k vzájemnému poskytování peněžních prostředků mezi společnostmi začleněnými v koncernu.

Celkový CF, jak z grafu vyplývá, dosahuje nejvyšší hodnoty v roce 2009 (3 088 471 tis. Kč), nejnižší hned následující rok (-9 919 459 tis. Kč), což je zapříčiněno poklesem CF z investiční a finanční činnosti. Od tohoto roku se společnosti nedaří dostat do plusových hodnot. Ačkoliv se v dalších letech částky peněžního toku z investiční a finanční činnosti jeví příznivěji, příjmy z provozní oblasti výrazně klesají.

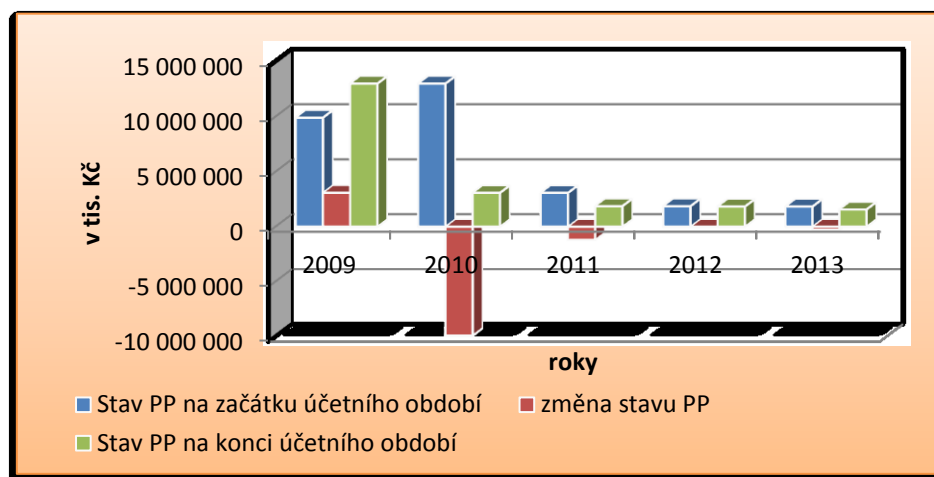
Graf 4.10 Vývoj peněžních toků v letech 2009 - 2013



Graf 4.11 zobrazuje vývoj stavu peněžních prostředků na začátku a na konci účetního období. Pouze v prvním roce se vyvíjí pozitivně, celkové příjmy převyšují výdaje a na konci

období dochází k navýšení PP. V následujících letech nastává situace opačná. Zvláště v roce 2010, kdy výdaje vykazují několikanásobně vyšší hodnotu než příjmy, a proto dochází na konci období k rapidnímu poklesu peněžní zásoby oproti tomu, jakou peněžní zásobu společnost vykazovala na počátku daného roku. V následujících letech nejsou rozdíly příliš velké, i tak je tato situace pro podnik špatná, jelikož dochází k úbytku PP.

Graf 4.11 Vývoj peněžních prostředků v letech 2009 - 2013



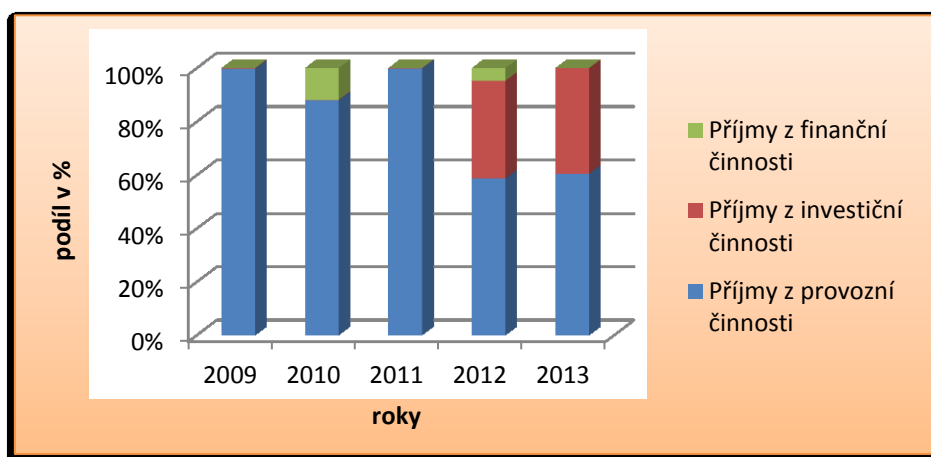
4.3.2 Vertikální analýza cash flow

Vertikální analýzu příjmu výkazu cash flow pro rok 2009 - 2013 znázorňuje graf 4.12. Ve všech těchto letech se hlavním zdrojem příjmů stává provozní činnost, což vyplývá z poslání firmy OKD, která se zaměřuje především na těžbu, zpracování a prodej uhlí. V roce 2009 provozní příjmy činí 99,7 %, v roce 2011 pak dokonce 99,83 %, v těchto letech jsou tedy příjmy z jiných oblastí minimální nebo nulové.

V roce 2010 se zvyšuje podíl finančních příjmů na celkových příjmech, když změna stavu dlouhodobých případně krátkodobých závazků nabývá kladné hodnoty, tzn., že konečný stav závazků vykazuje vyšší hodnotu než stav počáteční a navyšuje se stav zdrojů financování.

Rok 2012 a 2013 má již rozmanitější strukturu. Dochází k nárůstu podílů příjmů v oblasti investiční činnosti, jelikož se zvyšují prostředky s plusovou hodnotou v cash poollingu. Naopak klesají příjmy z provozní oblasti kvůli snižující se částce VH upraveného o nepeněžní operace jakožto důsledek problémů, se kterými se těžební společnost v posledních dvou letech potýká.

Graf 4.12 Struktura příjmu v letech 2009 - 2013

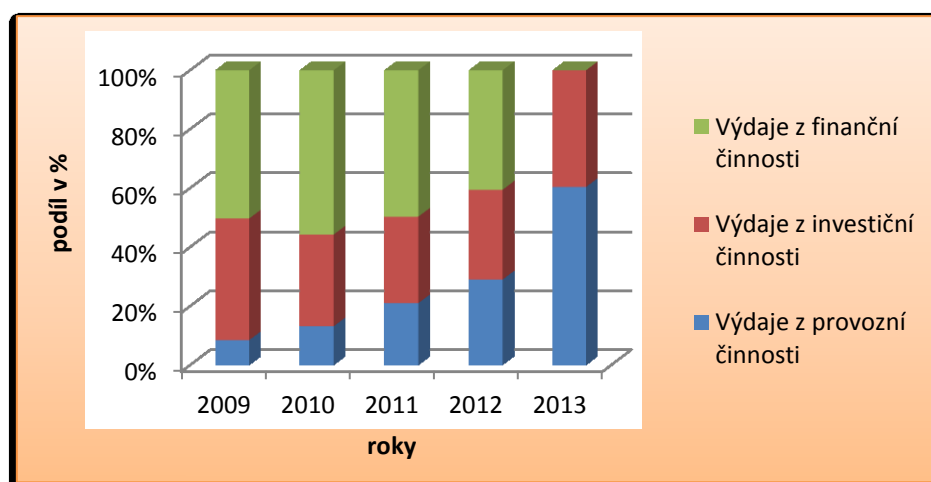


Graf 4.13 poskytuje přehled o struktuře výdajů. Ty mají zcela opačný charakter než skladba příjmů. Až do roku 2012 tvoří provozní výdaje nejmenší část celkových výdajů, nejnižší podíl vykazují v roce 2009. V čase však tato hodnota roste, svého maxima dosahuje v roce 2013, kdy se stává nejvýraznější položkou celkových výdajů kvůli zápornému VH upravenému o nepeněžní operace a také díky vyšším vypláceným úrokům.

Finanční výdaje představované zejména vyplacenými dividendami nebo podíly na zisku, se do roku 2012 podílejí na celkových výdajích nejvyšší mírou. V roce 2013 jsou již nulové, jelikož podnik dosahuje ztráty a nedochází tedy k žádným výplatám podílů na zisku ani dividend.

Podíl investičních výdajů se od roku 2011 zvyšuje kvůli nárůstu výdajů spojených s nabytím DM, tedy hlavně strojů a zařízení pro těžbu, a dále výdajů spojených s nabytím státních dluhopisů, které jsou hrazeny z blokovaných finančních prostředků.

Graf 4.13 Struktura výdajů v letech 2009 - 2013



4.4 Analýza poměrových ukazatelů

Tato podkapitola je zaměřena na zpracování analýzy rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a finanční stability pomocí vybraných poměrových ukazatelů pro rok 2009 až 2013. Tyto ukazatele poskytují rychlý přehled o základních finančních charakteristikách společnosti.

4.4.1 Analýza rentability

Rentabilita neboli výnosnost poměřuje dosažený zisk se zdroji, které jsou k tomuto zisku použity. Vyjadřuje celkovou účinnost firmy, poskytuje informace o tom, zda je efektivnější pracovat s cizími nebo vlastními prostředky. Patří k jednomu z nejdůležitějších ukazatelů. Výsledné hodnoty jsou uvedeny v tabulce 4.1 a jsou vypočteny dle vzorců (2.4) až (2.8).

Tab. 4.1 Ukazatele rentability v letech 2009 – 2013 (v %)

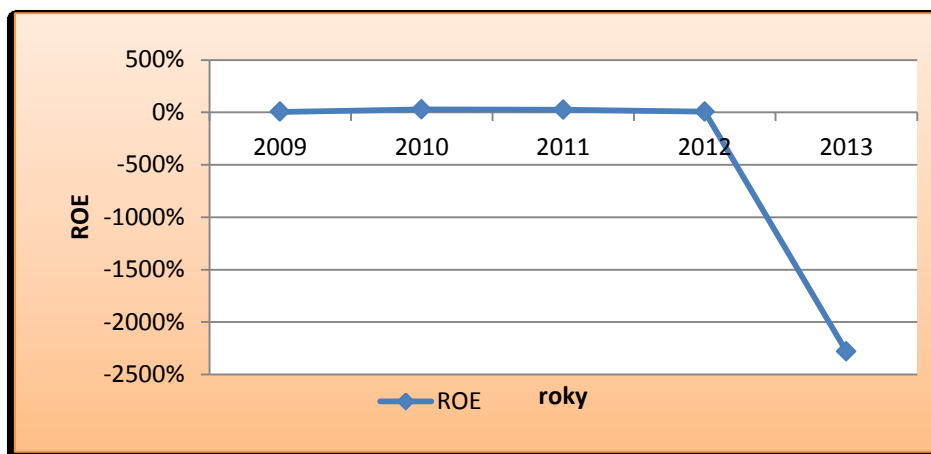
	2009	2010	2011	2012	2013
ROE	5,18	27,08	25,11	6,01	-2282,92
ROA	4,70	15,96	17,10	5,47	-103,49
ROCE	5,58	18,46	20,50	6,62	-142,93
ROS	4,72	14,27	13,58	3,34	-73,09
ROC	4,43	15,64	15,39	3,14	-35,65

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu vypovídá o tom, jak účinně jsou zhodnoceny prostředky, které byly do podnikání vloženy. Hodnota tohoto ukazatele by měla být vyšší než výnosnost aktiv, což se v letech 2009 – 2012 společnosti daří. Pro podnik je nejvýhodnější, když tento ukazatel dosahuje vysokých hodnot, nejpriznivěji se tedy jeví rok 2010 a 2011, kdy se hodnota pohybuje přes 25 %, investoři tak dosahují výnosu, se kterým mohou být spokojeni v rámci rizika, které jsou nuceni podstoupit. Čistý zisk vykazuje v tomto období svou nejvyšší úroveň, v těchto letech se společnosti daří vytěžit a prodat nejvíce tun uhlí za nejvyšší ceny. Jelikož těžba uhlí a jeho následný prodej tvoří hlavní zdroj příjmů společnosti OKD, následuje v letech 2012 – 2013 razantní pokles zisku z již dříve zmíněného důvodu (snížení cen uhlí). V roce 2013 nastává kritická situace, hodnota dosahuje –2 282,92 %. Firma vykazuje ztrátu v hodnotě 19 658 860 tis. Kč, která se mj. také projeví v plné výši do položky VK. Finanční a zejména pak provozní VH se pohybuje ve vysokých záporných číslech, viz analýza výkazu zisku a ztráty. V tomto roce se každá koruna VK znehodnotí o 22,83 Kč.

Hodnota se tedy pohybuje daleko pod úrovní úrokové míry bezrizikových cenných papírů, ochota investorů vkládat své prostředky do takovéto investice je tak minimální. Vývoj tohoto ukazatele znázorňuje graf 4.14.

Graf 4.14 Vývoj ukazatele ROE v letech 2009 - 2013



Rentabilita aktiv (ROA)

Rentabilita aktiv přináší informace o tom, jak efektivně firma dosahuje zisku bez ohledu na to, z jakých zdrojů je tento zisk tvořen. Pro podnik se výhodněji jeví vyšší hodnoty ukazatele, z tabulky 4.1 pak vyplývá, že se až do roku 2011 vyvíjí tento ukazatel pro firmu příznivě, jelikož v letech 2009 – 2011 dochází k nárůstu EBITu. Při dosažení nejvyšší hodnoty v roce 2011, kdy podnik vykazuje nejvyšší výdělkovou schopnost, je 1 Kč majetku zhodnocena ve výši 0,17 Kč. Poté však hodnota klesá a stejně jako u rentability vlastního kapitálu nabývá ukazatel v roce 2013 zápornou hodnotu, což je způsobeno obrovským poklesem EBITu z částky 2 361 300 tis. Kč v roce 2012 až na hodnotu -22 882 497 tis. Kč v roce 2013. Dochází ke skokovému snížení provozního VH jednak z důvodu poklesu provozních výnosů, ale také proto, že firma začíná vytvářet ve vysoké výši opravné položky k DHM kvůli přehodnocení struktury aktiv. Rovněž narůstají ostatní provozní náklady. V tomto roce se 1 Kč majetku znehodnocuje ve výši 1,03 Kč.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)

Rentabilita dlouhodobých zdrojů udává informace o výnosnosti vlastního kapitálu a dlouhodobého cizího kapitálu vloženého do podniku akcionáři a věřiteli. Maximální efektivnosti podnik dosahuje v roce 2011 (20,50 %). Částka EBITu v tomto roce vykazuje nejvyšší úroveň, naopak dlouhodobé zdroje jsou relativně nízké. Nejméně příznivě se jeví

opět rok 2013 (-142,93 %). Ačkoliv dlouhodobé zdroje vykazují svou nejnižší hodnotu, EBIT dosahuje vysoce záporné hodnoty, proto vypadá výsledek velmi nelibivě.

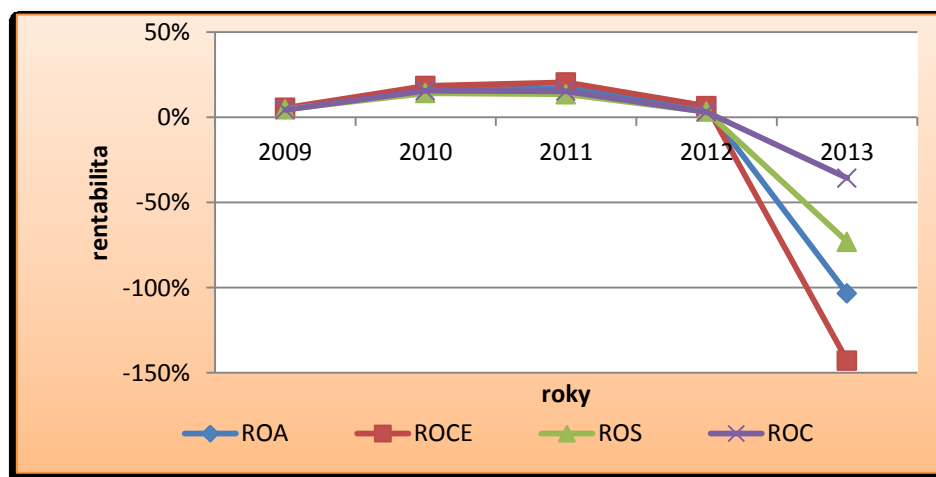
Rentabilita tržeb (ROS)

Pomocí rentability tržeb lze zjistit, kolik čistého zisku připadá na 1 Kč tržeb. Žádoucí je dosažení vyšší hodnoty, to se podniku daří pouze v jeho nejpříznivějším období 2010 - 2011, kdy společnost vykazuje nejvyšší zisk, zejména z důvodu dobře se vyvíjejícího provozního výsledku hospodaření. V roce 2010 pak každá 1 Kč tržeb přináší 0,14 Kč čistého zisku. Nejnižší hodnotu podnik vykazuje opět v roce 2013 (-73,09 %) kvůli nepříznivé finanční situaci ve firmě. Společnost vykazuje vysokou ztrátu, klesají také tržby, avšak v daleko menší míře.

Rentabilita nákladů (ROC)

Pomocí tohoto ukazatele se zjišťuje, kolik nákladů je nutno vynaložit, aby bylo dosaženo 1 Kč zisku. Čím vyšší hodnotu rentabilita nákladů vykazuje, tím vyššího procenta zisku je dosaženo. Vývoj pak vypadá podobně jako u všech předchozích ukazatelů. V roce 2010 a 2011 vykazuje společnost v rámci sledovaných období své nejlepší výsledky. Dochází k nárůstu hodnot oproti roku 2009, který nebyl pro firmu nikterak příznivý, zejména díky doznívající finanční krizi, která byla jedním z důvodů poklesu cen uhlí. Hodnota ukazatele se ustálila kolem 15 %. Od roku 2012 klesá, v roce 2013 dosahuje svého minima – 35,65 %, v tomto roce firma vykazuje čistou ztrátu v hodnotě 19 658 860 tis. Kč. Náklady v tomto období dosahují svého maxima, dochází k výraznému nárůstu položky změny stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti. Vývoj jednotlivých ukazatelů rentability zachycuje graf 4.15.

Graf 4.15 Vývoj ukazatele ROA, ROCE, ROS, ROC v letech 2009 - 2013



4.4.2 Analýza likvidity

Ukazatele likvidity avizují, jak rychle je firma schopna dostat svým závazkům. V následující tabulce 4.2 jsou zachyceny výpočty pro běžnou, okamžitou a pohotovou likviditu v letech 2009 – 2013 dle vzorců (2.9) až (2.11) a dále výpočet čistého pracovního kapitálu dle vzorce (2.12) a (2.13), který s likviditou také úzce souvisí.

Tab. 4.2 Ukazatele likvidity v letech 2009 - 2013

	2009	2010	2011	2012	2013
Celková likvidita	2,26	2,33	1,89	1,09	1,06
Pohotová likvidita	2,13	2,18	1,75	0,76	0,93
Okamžitá likvidita	1,68	0,52	0,27	0,26	0,33
Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)	10266819	8499941	7230497	678566	292754

Celková likvidita

Celková likvidita, jinak také nazývána běžná likvidita, nám říká, kolika korunami celkových OA je pokryta 1 Kč krátkodobých závazků. Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 1,5 – 2,5. [1] Z grafu 4.16 vyplývá, že se firmě až do roku 2011 daří pohybovat okolo těchto hodnot, nejvyšší celkové likvidity firma dosahuje v roce 2010, kdy krátkodobé závazky vykazují nízkou hodnotu 6 378 720 tis. Kč. Oběžná aktiva mají od prvního sledovaného období, kromě roku 2011, klesající tendenci. V roce 2012 a 2013 oběžná aktiva zaznamenávají prudký pokles, snižuje se hodnota pohledávek za společníky a pohledávek z obchodních vztahů, což způsobuje výrazně nižší hodnoty celkové likvidity, které se dostávají až pod doporučenou hranici. Běžná likvidita, jako jediná z ukazatelů likvidity, klesá i v roce 2013. Snižuje se totiž také výše zásob, jakožto důsledek kroků učiněných v rámci optimalizace pracovního kapitálu.

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita se pak od předchozího ukazatele liší v tom, že nejsou poměřována celá oběžná aktiva, nýbrž dochází k očištění o nejméně likvidní položku, tj. zásoby. Optimální hodnoty se pohybují v intervalu 1 – 1,5. [1] Ani v jednom roce není dosaženo doporučených hodnot, v prvních třech letech se výše pohotové likvidity pohybuje nad danou úrovní, což způsobuje fakt, že zásoby tvoří pouze malý podíl na OA, tudíž dochází pouze k minimálnímu očištění. Poslední dva roky pak hodnoty nenabývají ani spodního limitu, jelikož se výše celkových oběžných aktiv výrazně snižuje a s ní tedy i část OA potřebná pro výpočet

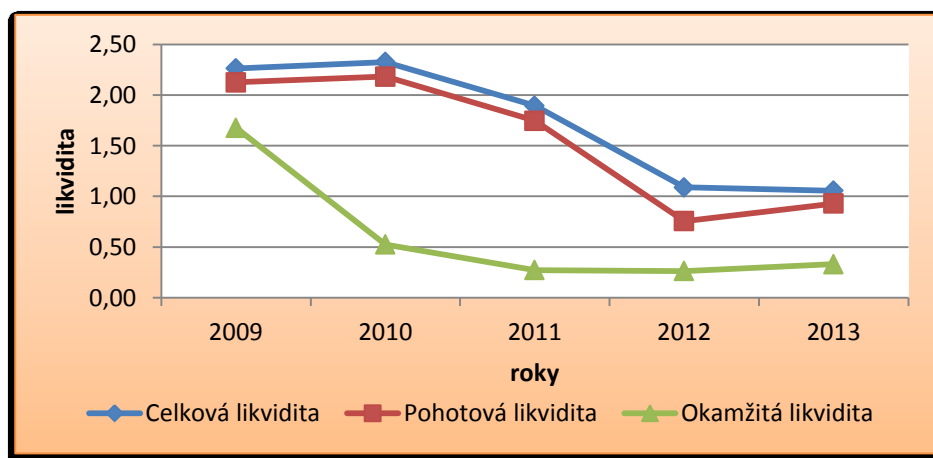
pohotové likvidity, zejména tedy krátkodobé pohledávky. Pohotová likvidita nevykazuje příliš rozdílné hodnoty od likvidity celkové, což svědčí o pouze malé výši zásob vázaných v podniku. Nejnižší hodnota se v roce 2012 pohybuje okolo 0,7, podnik tak začíná mít problém dostát svým závazkům.

Okamžitá likvidita

Tento ukazatel udává schopnost podniku dostát svým krátkodobým závazkům pomocí nejvíce likvidní položky – peněžních prostředků, a to ihned. Podnik je bezpečně schopen splácet své závazky od hodnoty 0,2. [6] Ačkoliv peněžní prostředky společnosti OKD, a.s. každým rokem klesají, i tak se pohybují v relativně vysoké výši, a proto firma vykazuje ve všech sledovaných letech dostatečnou okamžitou likviditu. Ani v jednom roce neklesá pod stanovenou hranici, naopak se podniku daří udržovat doporučené hodnoty. Pouze v roce 2009 vykazuje společnost výrazně vyšší výsledek okamžité likvidity (1,68), jelikož peněžní prostředky dosahují své nejvyšší částky, a to 13 359 853 tis Kč.

Graf 4.16 zachycuje vývoj ukazatelů likvidity v letech 2009 – 2013.

Graf 4.16 Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2009 - 2013

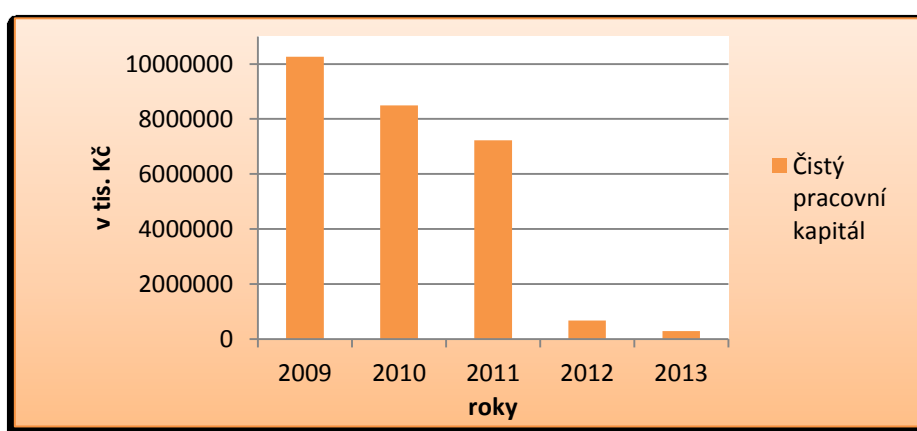


Čistý pracovní kapitál

ČPK představuje částku, která podniku zůstane volně k dispozici po úhradě všech krátkodobých závazků. Poskytuje informace o financování podniku, zda dochází k překapitalizování nebo podkapitalizování společnosti. Za celá sledovaná období firma OKD, a.s. dosahuje kladných hodnot, znamená to tedy, že OA převyšují krátkodobé závazky a zároveň dlouhodobý kapitál vykazuje vyšší hodnotu než stálá aktiva. Jedná se o překapitalizování, společnost by své zdroje mohla využívat efektivněji, jelikož

dlouhodobým kapitálem financuje i oběžný majetek. Tato situace je však pro společnost daleko příznivější, než kdyby docházelo k situaci opačné, tedy k podkapitalizování. Vývoj ČPK znázorňuje graf 4.17, na kterém lze pozorovat klesající tendenci. Velký skok nastává v roce 2012, po výrazném snížení OA, jakožto důsledek snižujících se krátkodobých pohledávek. Při druhém způsobu výpočtu klesají dlouhodobé zdroje, tento pokles je zapříčiněn snížením stavu vlastního kapitálu. V roce 2013 rovněž klesá hodnota stálých aktiv díky tvorbě opravných položek, které vedou ke zvýšení hodnoty provozních nákladů. Ty se pak významně podepisují na realizované ztrátě, která snižuje hodnotu vlastního kapitálu.

Graf 4.17 Vývoj ČPK v letech 2009 - 2013



4.4.3 Analýza zadluženosti a finanční stability

Tyto ukazatele měří, jak firma využívá k financování cizí nebo vlastní zdroje a jak je schopna hradit své závazky. Tabulka 4.3 obsahuje výpočty vybraných poměrových ukazatelů za rok 2009 – 2013 podle vzorců (2.14) až (2.22).

Tab. 4.3 Ukazatele zadluženosti a finanční stability v letech 2009 - 2013

	2009	2010	2011	2012	2013
Podíl VK na aktivech (%)	56,54	49,40	50,12	46,41	3,89
Stupeň krytí SA (%)	131,82	126,26	121,81	101,94	101,86
Celková zadluženost (%)	43,46	50,55	49,83	53,49	95,75
Dlouhodobá zadluženost (%)	27,68	37,05	33,27	36,19	68,51
Běžná zadluženost (%)	15,78	13,50	16,57	17,30	27,23
Zadluženost VK (%)	76,86	102,32	99,43	115,28	2458,42
Úrokové krytí (%)	620,57	1714,98	1107,35	290,58	-2348,58
Úrokové zatížení (%)	16,11	5,83	9,03	34,41	-4,26
Finanční páka	1,77	2,02	2,00	2,15	25,68

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

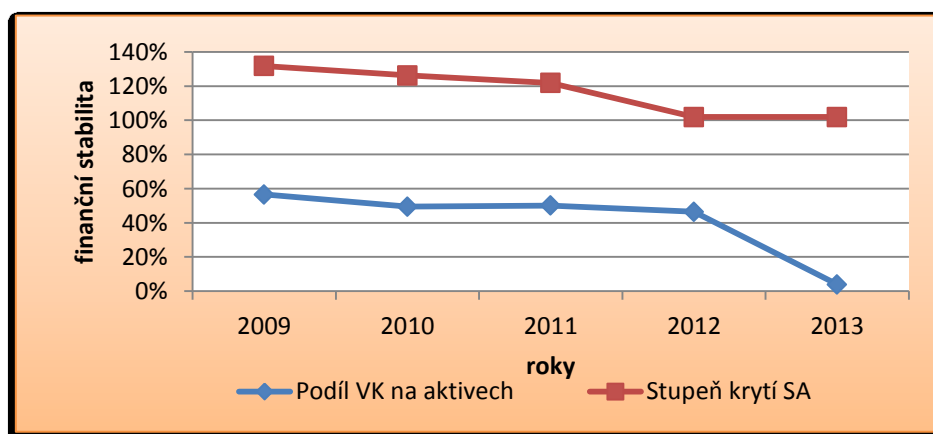
Tento ukazatel vyjadřuje finanční nezávislost, tedy schopnost firmy krýt svůj majetek pomocí vlastních zdrojů. Vyšší a rostoucí hodnota signalizuje pozitivní vývoj společnosti, avšak příliš vysoká hodnota je důsledkem neefektivního využívání zdrojů. U společnosti OKD se hodnota ukazatele vyvíjí převážně klesajícím tempem, což není dobrým signálem. Zejména v roce 2013 přichází obrovský pokles, výše ukazatele se oproti předcházejícímu roku snižuje o 42,52 p. b. To je způsobeno propadem VK o 19 187 155 tis. Kč, jehož příčinou je vysoká realizovaná ztráta ovlivněna negativním vývojem cen uhlí. Do roku 2013 však ukazatel vykazuje relativně příznivé hodnoty, jelikož vlastní kapitál dosahuje vyšších částek.

Stupeň krytí stálých aktiv

Ukazatel představuje stupeň krytí aktiv dlouhodobými zdroji, mělo by platit pravidlo, že dlouhodobé zdroje by měly krýt dlouhodobý majetek. Pokud hodnota tohoto ukazatele činí alespoň 100 % [1], pak toto pravidlo platí, což je ve všech letech splněno. V roce 2012 a 2013 lze ovšem pozorovat pokles oproti předchozím obdobím, jelikož se hodnota dlouhodobého kapitálu snižuje. Dlouhodobé cizí zdroje zůstávají zachovány v obdobné výši, razantně se však snižuje vlastní kapitál, a to zejména v roce 2013. Propad vlastního kapitálu je způsoben záporným VH běžného období. V roce 2013 klesá také hodnota stálých aktiv z důvodu tvorby opravných položek. Firmě se však daří udržet hodnoty nad 100 %.

Vývoj předchozích dvou ukazatelů vykresluje graf 4.18.

Graf 4.18 Vývoj ukazatelů finanční stability v letech 2009 - 2013



Ukazatel celkové zadluženosti

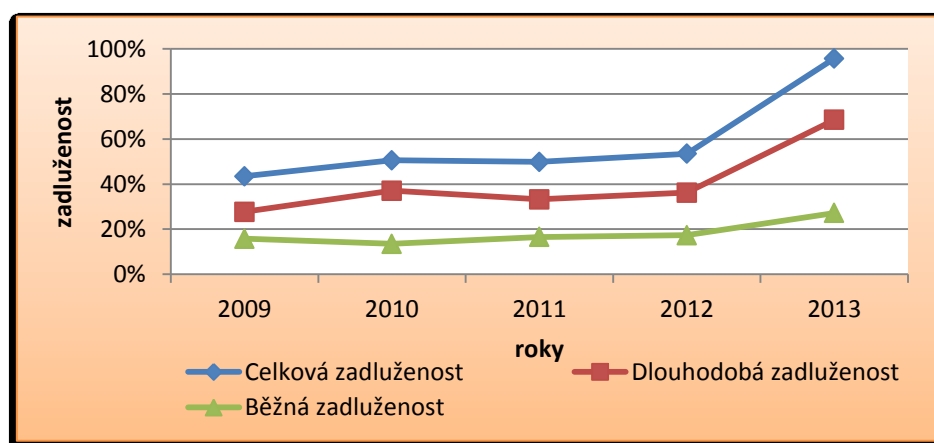
Celková zadluženost poskytuje informace o tom, jakou část majetku kryjí cizí zdroje, proto by měla hodnota dosahovat klesajícího trendu. Hodnota se až na rok 2011 zvyšuje, což

není dobrým signálem pro nové věřitele, dochází ke zvyšování rizika a k větším problémům při žádání o cizí kapitál. Rok 2013 je nejméně příznivým obdobím pro firmu OKD, což lze vyčíst i z ukazatele celkové zadluženosti, který v tomto roce dosahuje svého nejhoršího výsledku, tj. 95,75 %. V tomto roce společnost využívá k financování aktiv z velké míry cizí zdroje. Absolutní výše cizích zdrojů se příliš nemění, dochází však k výraznému poklesu vlastního kapitálu, v důsledku snižujícího se VH běžného období během jednoho roku o 1 732%. Tyto problémy jsou způsobeny především tím, že firma vytváří ve vysoké výši opravné položky k DHM. Tvorbou opravných položek společnost sice snižuje hodnotu aktiv, ale způsobuje také nárůst nákladové položky, která se projeví v provozním VH.

Podrobněji lze tento ukazatel analyzovat pomocí **dlouhodobé a běžné zadluženosti**. Oba tyto ukazatele se vyvíjejí obdobným rostoucím tempem. Výjimkou jsou pouze roky, kdy dochází ke snížení hodnoty, u dlouhodobé zadluženosti v roce 2011, u běžné zadluženosti v roce 2010. Běžná zadluženost zahrnuje jen krátkodobé cizí zdroje, jejichž hodnota je o více než polovinu nižší než hodnota cizích zdrojů dlouhodobých. Cizí zdroje dlouhodobé jsou v prvním roce převážně tvořeny dlouhodobými přijatými bankovními úvěry a výpomocemi, v dalších letech se pak tato položka promítne do dlouhodobých závazků, čímž výrazně narůstá jejich absolutní hodnota. Dlouhodobá zadluženost se pohybuje téměř o polovinu ve vyšších číslech a její vývoj takřka kopíruje zadluženost celkovou. Větší nárůst dlouhodobé a běžné zadluženosti nastává opět v roce 2013, hodnota dlouhodobých ani krátkodobých cizích zdrojů se příliš nemění, opět je tento skok zapříčiněn poklesem VK, a tedy nárůstem podílu cizích zdrojů na celkových pasivech. Výrazný pokles aktiv způsobený snížením hodnoty DHM se projevuje ve výsledku celkové, dlouhodobé a krátkodobé zadluženosti.

Vývoj výše analyzované zadluženosti zachycuje graf 4.19.

Graf 4.19 Vývoj jednotlivých úrovní zadluženosti v letech 2009 - 2013



Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

Tímto ukazatelem je poměřována výše cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu. Doporučovaný výsledek by se měl pohybovat v rozmezí 80 % - 120 %. [1]

V roce 2009 VK dosahuje nejvyšší částky, proto i hodnota tohoto ukazatele vykazuje nejnižší výsledek. V letech 2010 až 2012 osciluje hodnota okolo optimální úrovně zadluženosti VK. V roce 2013 však výše ukazatele kriticky narůstá, činí 2 458 %. Takto vysoký výsledek je způsoben vysokým podílem cizích zdrojů a minimálním podílem vlastního kapitálu.

Ukazatel úrokového krytí

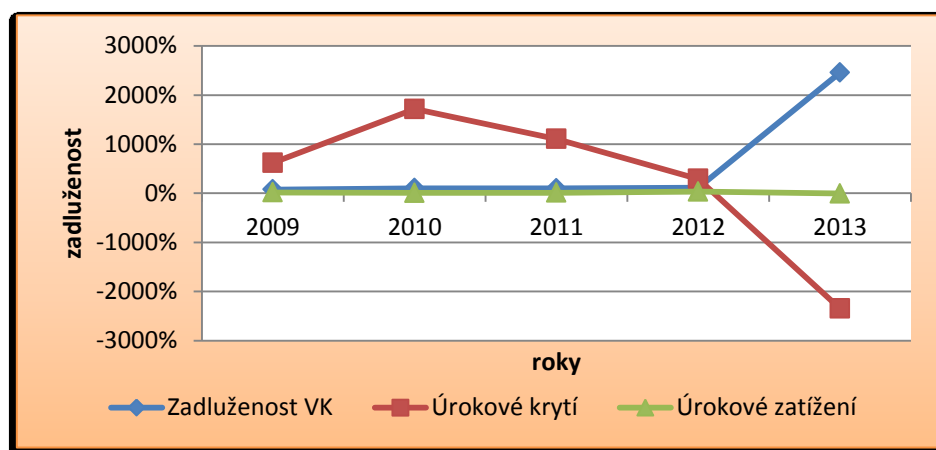
Jedná se o klíčový ukazatel pro ratingové agentury, čím vyšší hodnota, tím je podnik lépe schopen platit náklady spojené s využíváním cizích zdrojů. Pokud hodnota ukazatele dosahuje 100 %, pak vytvořený zisk stačí pouze na pokrytí úroků. Firma vykazuje příznivé hodnoty ukazatele úrokového krytí až do roku 2012. Po dosažení maxima v roce 2010, kdy zisk pokrývá nákladové úroky více než 17 krát, má následně klesající tendenci. Markantní skok nastává v roce 2013 z důvodu vysoké realizované ztráty, jako důsledek velmi nízké odbytové ceny uhlí, která po razantním poklesu v roce 2012 i nadále klesala, nejnižší cenu vykazuje druhé a třetí čtvrtletí roku 2013. Hodnota ukazatele -2 348% svědčí o tom, že si podnik nevydělá ani na pokrytí nákladových úroků. Nákladové úroky v čase rostou, jelikož se zvyšuje zadluženost společnosti z důvodu nedostatku vlastních finančních prostředků, což působí také negativně na hodnotu tohoto ukazatele.

Ukazatel úrokového zatížení

Úrokové zatížení poskytuje přehled o tom, jakou část ze zisku odčerpávají úroky. U firmy OKD dochází ke kolísavému vývoji tohoto ukazatele, avšak pro podnik by bylo lepší, kdyby byl vykazován klesající trend. Nejvyšší hodnoty ukazatel dosahuje v roce 2012, kdy dochází k poklesu EBITu, a úroky tak v tomto období odčerpávají největší část ze zisku, 34%. Zápornou hodnotu ukazatele společnost vykazuje v roce 2013 kvůli zápornému výsledku hospodaření před daněmi a úroky.

V grafu 4.20 je znázorněn vývoj výše analyzovaných ukazatelů.

Graf 4.20 Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2009 - 2013



Poslední ukazatel v této oblasti představuje majetkový koeficient neboli **finanční páka**. Vyjadřuje, kolik Kč aktiv podniku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Společnost vykazuje relativně stabilní trend v letech 2009 – 2012. Vysokých hodnot ukazatel dosahuje v roce 2013 jako důsledek snížení VK během jednoho roku o 95,7 %, což vede k obrovskému navýšení podílu cizích zdrojů na celkových pasivech. Dále také klesají aktiva v rámci jednoho období, avšak v menší míře, o 48,82 %. V roce 2013 tedy na 1 Kč vlastního kapitálu připadají aktiva v hodnotě 25,68 Kč.

4.4.4 Analýza aktivity

Tato podkapitola analyzuje ukazatele aktivity, které vyjadřují míru využití svého majetku. Výsledky výpočtu doby obratu a obrátek pro rok 2009 – 2013 dle vzorců (2.23) až (2.29) zachycuje tabulka 4.4. Nárůst doby obratu daného ukazatele vede k poklesu jeho obrátky, tyto dvě skupiny jsou tedy navzájem propojeny.

Tab. 4.4 Ukazatele aktivity v letech 2009 - 2013

	2009	2010	2011	2012	2013
Obrátka celkových aktiv (počet obrátů/rok)	0,62	0,94	0,93	0,84	1,22
Obrátka zásob (počet obrátů/rok)	28,62	48,07	37,42	14,50	35,27
Obrátka pohledávek (počet obrátů/rok)	8,78	4,19	3,80	9,79	7,46
Doba obratu aktiv (dny)	579,92	383,89	388,45	430,93	295,94
Doba obratu zásob (dny)	12,58	7,49	9,62	24,83	10,21
Doba obratu pohledávek (dny)	41,01	85,83	94,76	36,75	48,24
Doba obratu závazků (dny)	107,34	170,56	167,03	209,32	255,40

Obrátka celkových aktiv

Obrátka celkových aktiv udává, kolikrát se za rok celková aktiva obrátí v tržbách. Čím vyšší hodnoty ukazatel dosahuje, tím efektivněji podnik využívá svá aktiva. V roce 2009 podnik využívá svá aktiva nejméně efektivně. Aktiva v tomto roce vykazují nejvyšší hodnotu a tržby jsou díky výraznému poklesu cen uhlí dosti nízké. V roce 2010 a 2011 narůstá výše obrátky aktiv kvůli rostoucím tržbám, které v těchto letech vykazují nejvyšší hodnotu díky vysokým cenám uhlí, zejména koksovatelného. Nejpriznivěji se pro tento ukazatel vyvíjí rok 2013, aktiva se během jednoho roku přemění na peněžní prostředky 1,22 krát. Tento relativně příznivý výsledek je však způsoben poklesem aktiv o 48,82 % oproti roku 2012. Společnost přehodnocuje majetkovou strukturu zejména kvůli nízkým cenám uhlí. Klesají také tržby, avšak v menší míře, pouze o 25,48 %.

Obrátka zásob

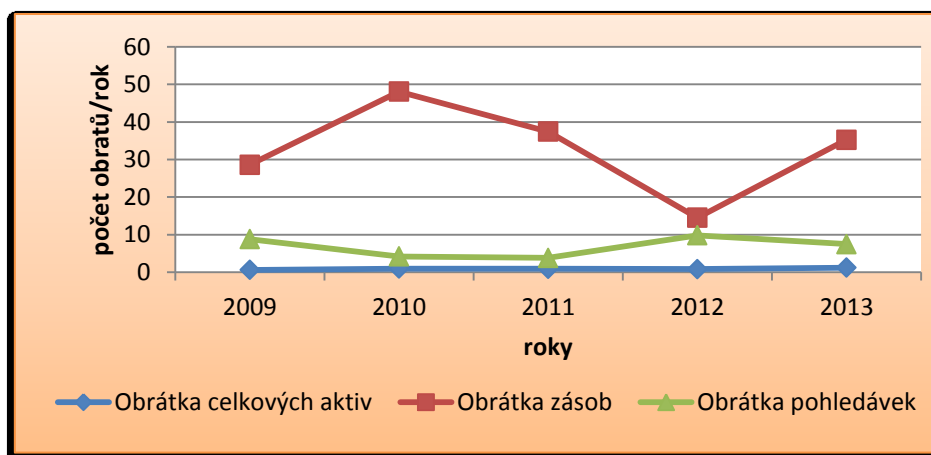
Obrátka zásob poskytuje informace o tom, kolikrát se během roku každá položka zásob prodá a opětovně naskladní. Vyšší hodnota pozitivně ovlivňuje platební schopnost firmy, již se podniku OKD relativně daří dostát, a to zejména v roce 2010, kdy obrátka zásob činí 48,07. Dochází ke zvýšení tržeb o 12 977 903 tis. Kč a k poklesu zásob o 173 2020 tis. Kč oproti předcházejícímu roku. Nejhorší situace nastává o dva roky později, kdy se zásoby nahromadily až na hodnotu 2 489 004 tis. Kč a obrátka zásob tak dosahuje pouhých 14,50.

Obrátka pohledávek

Obrátka pohledávek udává, kolikrát jsou za rok pohledávky přeměněny na peněžní prostředky. Ukazatel se vyvíjí kolísavě, nejméně příznivě se jeví rok 2011, kdy pohledávky nabývají své nejvyšší hodnoty. Podnik v tomto roce dosahuje vysokého zisku a rostou zejména pohledávky za společníky a pohledávky z obchodních vztahů, jelikož dochází k velkému odbytu uhlí za vysoké ceny. Pohledávky jsou přeměněny na PP pouze 3,80 krát za rok. Společnost by se měla snažit zvyšovat obrátku pohledávek a dbát tedy na to, aby firmy dostávaly svým závazkům včas, podnik pak rychleji získá prostředky z této položky.

Vývoj ukazatelů obratovosti představuje graf 4.21.

Graf 4.21 Vývoj ukazatelů obratovosti v letech 2009 - 2013



Doba obratu aktiv

Doba obratu aktiv vyjadřuje počet dní, za které se celková aktiva promění v tržby. Z tabulky 4.4 vyplývá, že doba je příliš dlouhá, ve 4 obdobích se dokonce nepodaří aktiva přeměnit ani jednou v průběhu jednoho roku, což je způsobeno vysokým podílem dlouhodobého majetku na celkových aktivech. V roce 2009 doba obratu aktiv činí 580 dní a nastává tak nejhorší situace, a to z obdobných důvodů, jako je tomu u obrátky aktiv. Pouze v roce 2013 se výsledek projevuje příznivěji, jelikož aktiva dosahují nejnižší hodnoty. Firma vytváří opravné položky k dlouhodobému hmotnému majetku. Společnost také může docílit lepších výsledků zvýšením tržeb nebo prodejem nevyužívané části aktiv.

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob udává počet dní, po které jsou zásoby drženy v podniku do doby jeho prodeje nebo spotřeby. Opět se pro firmu příznivěji projevuje nižší hodnota tohoto ukazatele. Jelikož je ve firmě vázaný relativně malý podíl zásob, dochází k rychlé přeměně na peněžní prostředky v rozmezí od 7 do 25 dní.

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek představuje dobu, za kterou jsou pohledávky převedeny na peníze. Čím nižší hodnota, tím lépe pro firmu. V letech 2010 a 2011 narůstá výše pohledávek, především pak pohledávky za společníky, což způsobuje delší dobu úhrady, až 95 dnů. Ve všech letech doba obratu pohledávek není vyšší než doba obratu závazků, čímž se firmě daří dodržet pravidlo solventnosti¹¹.

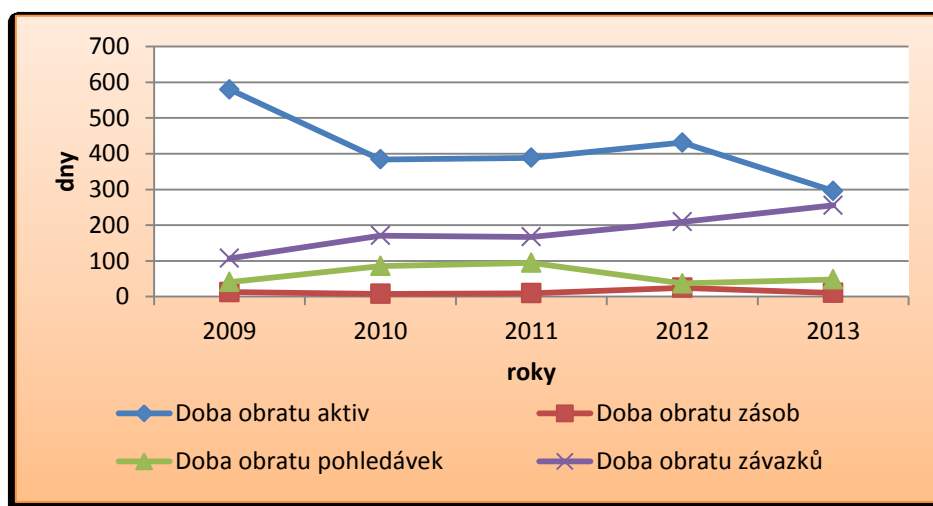
¹¹ Dle pravidla solventnosti by měla být doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek, aby byl podnik schopen řádně a včas hradit své závazky.

Doba obratu závazků

Tento ukazatel charakterizuje platební disciplínu vůči dodavateli, tedy dobu, za jakou jsou závazky splaceny. Firma by měla dosahovat stabilního vývoje, což se jí nedaří. Dochází k prodlužování doby splacení závazků. Nárůst je zřejmý v roce 2010, kdy se suma závazku zvyšuje oproti předchozímu roku o 11 652 774 tis. Kč. Roste zejména hodnota závazku ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení. Tato položka představuje přijatý vnitroskupinový úvěr od mateřské společnosti. Závazky jsou tedy od přijetí úvěru dosti vysoké a nedochází k žádnému výraznějšímu snížení v dalších letech. Tržby se však vyvíjí od roku 2011 velmi rychle a bohužel nikterak pozitivně, jelikož jejich hodnota klesá.

Vývoj doby obratu zobrazuje graf 4.22.

Graf 4.22 Vývoj doby obratu v letech 2009 - 2013



4.5 Analýza provozního, finančního a celkového rizika firmy

V této části je rozebrána analýza provozního, finančního a celkového rizika firmy OKD, a.s. v letech 2009 – 2013. Tabulka 4.5 zachycuje údaje potřebné k vypočítání těchto rizik. V tabulce 4.6 jsou pak uvedeny výsledné hodnoty koeficientů rizik vypočtených dle vzorců (2.30) až (2.32).

Tab. 4.5 Údaje pro vyčíslení rizik (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
EBIT	2373412	7544308	8280349	2361300	-22882497
Δ EBIT (%)	-	217,87	9,76	-71,48	-1069,06
Tržby	31347392	44325295	44886724	36091305	26896464
Δ Tržeb (%)	-	41,4	1,27	-19,59	-25,48
EAT	1480001	6323069	6095025	1204160	-19658860
Δ EAT (%)	-	327,23	-3,61	-80,24	-1732,58

Tab. 4.6 Koeficienty rizik v letech 2009 - 2013

	2009 - 2010	2010 - 2011	2011 - 2012	2012 - 2013
Koeficient provozního rizika	5,26	7,7	3,65	41,96
Koeficient finančního rizika	1,5	-0,37	1,12	1,62
Koeficient celkového rizika	7,89	-2,85	4,09	67,98

Provozní riziko

Koeficient provozního rizika vyplývá z příčinné závislosti, tzn. čím vyšší je podíl stálých aktiv, tím vyšší je podíl fixních nákladů. V roce 2011 - 2012 vykazuje provozní riziko nejnížší hodnotu a říká nám, že 1 % pokles tržeb vyvolá pokles EBITu o 3,65 %. V letech 2012 - 2013 nastává situace zcela opačná. Provozní riziko dosahuje svých nejvyšších a obecně dosti vysokých hodnot. Pokles tržeb o 1 % způsobí pokles zisku před daněmi a úroky o více než 41 %. Pouze malá změna tržeb může vyvolat obrovské ztráty, jelikož dochází k vysoké procentuální změně EBITu. Fixní náklady tak mají velmi vysoký podíl na celkových nákladech.

Finanční riziko

Finanční riziko vyplývá ze způsobu financování dané firmy. Hodnota tohoto rizika se pohybuje relativně ve stabilních a nízkých číslech. Pouze v roce 2011 klesá do záporných čísel kvůli záporné relativní změně čistého zisku a kladné relativní změně EBITu. V tomto roce však vykazuje svou nejnížší úroveň. V ostatních letech vede změna EBITu o 1 % ke změně EATu o méně než 2 %. Vysoké provozní riziko je tak kompenzováno nízkým rizikem finančním.

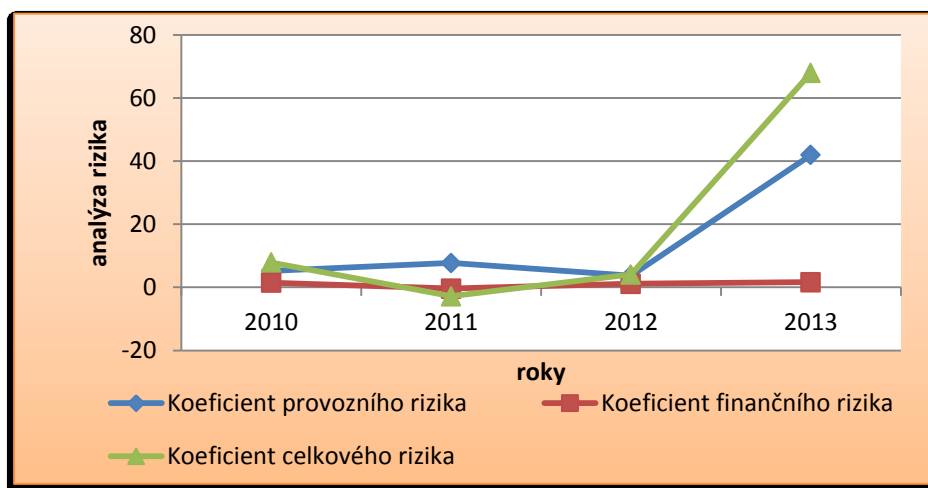
Celkové riziko

Celkové riziko je vyjádřeno pomocí součinu koeficientu provozního a finančního rizika. V roce 2013 zažívá firma OKD a.s. značné problémy, které se podepisují i na hodnotu

celkového rizika, která se stejně jako hodnota provozního a finančního rizika stává v tomto roce nejvyšší. 1 % pokles tržeb způsobí pokles čistého zisku o necelých 68 %. V nejmenším riziku se společnost ocitá v roce 2011, kdy ceny uhlí za sledovaná období dosahují svého vrcholu.

V grafu 4.23 jsou tato rizika znázorněna.

Graf 4.23 Vývoj koeficientů rizik v letech 2009 - 2013



4.6 Pyramidový rozklad a analýza odchylek

V Této podkapitole je obsažen rozklad ukazatele celkové likvidity pomocí aditivní vazby a dále rozklad ukazatele ROA prostřednictvím vazby multiplikativní. Mezi vysvětlujícími ukazateli je pak provedena analýza odchylek pro rok 2009 – 2013.

4.6.1 Analýza odchylek ukazatele celkové likvidity pomocí aditivní vazby

Celková likvidita, jakožto vrcholový ukazatel, je rozložena pomocí aditivní vazby dle vzorce (2.37) prostřednictvím tří vysvětlujících ukazatelů, ve kterých jsou jednotlivé složky oběžných aktiv poměřovány s krátkodobými závazky. Rozklad pak vypadá následovně:

$$CL = \frac{OA}{KZ} = \frac{KFM}{KZ} + \frac{P}{KZ} + \frac{Z}{KZ}.$$

Hodnota a absolutní změna celkové likvidity a výsledky vysvětlujících ukazatelů v letech 2009 – 2013 jsou uvedeny v tabulce 4.7.

Tab. 4.7 Hodnoty celkové likvidity a hodnoty vysvětlujících ukazatelů

	2009	2010	2011	2012	2013
Celková likvidita	2,26	2,33	1,89	1,09	1,06
Δ Celkové likvidity	-	0,07	-0,44	-0,8	-0,03
KFM/KZ	1,68	0,52	0,27	0,26	0,33
P/KZ	0,45	1,66	1,47	0,49	0,60
Z/KZ	0,14	0,14	0,15	0,33	0,13

Z tabulky 4.8 vyplývá, že největší vliv na vrcholový ukazatel v letech 2009 – 2010 má ukazatel P/KZ s hodnotou 1,694. V tomto období se zvyšuje podíl pohledávek na OA o necelých 52 p. b. Záporně na celkovou likviditu působí ukazatel KFM/KZ, jelikož dochází ke snížení podílu KFM na OA o 51,5 p. b. Ukazatel Z/KZ nemá na vrcholový ukazatel žádný vliv z důvodu nulové absolutní změny v těchto letech.

Tab. 4.8 Rozklad celkové likvidity v letech 2009 - 2010

	2009	2010	Δa_i	ΔOA_{a_i}	Pořadí
KFM/KZ	1,68	0,52	-1,16	-1,624	2.
P/KZ	0,45	1,66	1,21	1,694	1.
Z/KZ	0,14	0,14	0	0	3.
Σ				0,07	

Tabulka 4.9 zachycuje rozklad v letech 2010 – 2011. Největší vliv v tomto období má první vysvětlující ukazatel KFM/KZ, i když se hodnota tohoto vlivu oproti předchozímu období výrazně snižuje. Pokles KFM není tak razantní. Výše krátkodobých závazků se v letech 2010 a 2011 zvyšuje o 25,78 %, což je důvodem záporné absolutní změny ukazatele P/KZ. Poslední vysvětlující ukazatel Z/KZ ovlivňuje hodnotu celkové likvidity jen minimálně.

Tab. 4.9 Rozklad celkové likvidity v letech 2010 - 2011

	2010	2011	Δa_i	ΔOA_{a_i}	Pořadí
KFM/KZ	0,52	0,27	-0,25	-0,26	1.
P/KZ	1,66	1,47	-0,19	-0,19	2.
Z/KZ	0,14	0,15	0,01	0,01	3.
Σ				-0,44	

V letech 2011 – 2012 dochází k největšímu negativnímu ovlivnění celkové likvidity, jak je zřejmé z tabulky 4.10. Největší vliv na tento výsledek má druhý vysvětlující ukazatel P/KZ , jelikož dochází ke snížení pohledávek o 68,81 % z důvodu razantního poklesu cen koksovatelného uhlí v roce 2012. Jediný kladný vliv na celkovou likviditu má ukazatel Z/KZ , hodnota zásob uhlí a koksu se zvyšuje díky poklesu odbytu těchto komodit při přílivu levného uhlí z jiných zemí.

Tab. 4.10 Rozklad celkové likvidity 2011 - 2012

	2011	2012	Δa_i	ΔOA_{a_i}	Pořadí
KFM/KZ	0,27	0,26	-0,01	-0,01	3.
P/KZ	1,47	0,49	-0,98	-0,97	1.
Z/KZ	0,15	0,33	0,18	0,18	2.
Σ				-0,8	

V posledním sledovaném období dochází opět k poklesu celkové likvidity, toto snížení však již není tak razantní. Z tabulky 4.11 vyplývá, že tentokrát se vlivy oproti předchozímu období obrací. První dva vysvětlující ukazatele působí na celkovou likviditu kladně. Třetí vysvětlující ukazatel Z/KZ má poprvé za všechna sledovaná období zápornou hodnotu s největším vlivem. Firma v těchto letech snižuje zásoby uhlí o 120 tun.

Tab. 4.11 Rozklad celkové likvidity 2012 - 2013

	2012	2013	Δa_i	ΔOA_{a_i}	Pořadí
KFM/KZ	0,26	0,33	0,07	0,105	3.
P/KZ	0,49	0,6	0,11	0,165	2.
Z/KZ	0,33	0,13	-0,2	-0,3	1.
Σ				-0,03	

V tabulce 4.12 jsou shrnuty výsledky analýzy odchylek ukazatele celkové likvidity. Pořadí vlivu se ve všech letech mění. Pouze ukazatel P/KZ dosahuje za všechna sledovaná období dvakrát nejvyššího vlivu a nejvýrazněji se podílí na nejvyšším poklesu likvidity z roku 2011 na rok 2012. Markantní změny pohledávek se tedy nejvíce podepsaly na výsledcích celkové likvidity. V roce 2012 až 2013 pak vrcholový ukazatel ovlivňuje zejména kolísání zásob uhlí.

Tab. 4.12 Souhrnné výsledky vlivů vysvětlujících ukazatelů

Aditivní vazba	2009-2010		2010-2011		2011-2012		2012-2013	
	ΔOA_{a_i}	pořadí	ΔOA_{a_i}	pořadí	ΔOA_{a_i}	Pořadí	ΔOA_{a_i}	pořadí
KFM/ KZ	-1,62	2.	-0,26	1.	-0,01	3.	0,11	3.
P/KZ	1,69	1.	-0,19	2.	-0,97	1.	0,17	2.
Z/KZ	0,00	3.	0,01	3.	0,18	2.	-0,30	1.
Σ	0,07		-0,44		-0,80		-0,03	

4.6.2 Analýza odchylek ukazatele ROA pomocí multiplikativní vazby

Následující podkapitola představuje rozklad ukazatele rentability aktiv pomocí multiplikativní vazby dle vzorce (2.35). Tento vrcholový ukazatel je rozložen pomocí čtyř vysvětlujících ukazatelů: $ROA = \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{VK}{A} \cdot \frac{A}{VK} \cdot \frac{T}{A}$, tedy rentability tržeb, koeficientu samofinancování, finanční páky a obrátky celkových aktiv. Smyslem rozkladu by mělo být zjištění, jak jednotlivé vysvětlující ukazatele ovlivňují ukazatel vrcholový. Odchytky jsou vypočteny pomocí metody postupných změn, logaritmické metody a funkcionální metody.

Tabulka 4.13 zachycuje potřebné údaje k rozkladům. V tabulce 4.14 jsou pak shrnuty velikosti vlivů vysvětlujících ukazatelů pomocí všech tří metod vypočtených dle vzorců (2.38) až (2.40). Výpočty jsou uvedeny v příloze č. 4.

Tab. 4.13 Hodnoty ukazatele ROA, absolutní změny, hodnoty vysvětlujících ukazatelů

	2009	2010	2011	2012	2013
ROA (%)	4,70	15,96	17,10	5,47	-103,49
Δ ROA (%)	-	11,26	1,13	-11,63	-108,96
EBIT/T	0,07571	0,17020	0,18447	0,06543	-0,85076
VK/A	0,56541	0,49401	0,50118	0,46405	0,03895
A/VK	1,76864	2,02426	1,99529	2,15493	25,67591
T/A	0,62077	0,93778	0,92676	0,83540	1,21647

Tab. 4.14 Velikosti vlivů vysvětlujících ukazatelů v letech 2009 – 2013 (v %)

Velikost vlivu	2009-2010			2010-2011			2011-2012			2012-2013		
	MPZ	LM	FM	MPZ	LM	FM	MPZ	LM	FM	MPZ	LM	FM
EBIT/T	5,87	7,46	7,39	1,34	1,33	1,33	-11,03	-10,57	-10,50	-76,54	X	-250,64
VK/A	-1,33	-1,24	-1,35	0,25	0,24	0,24	-0,45	-0,78	-0,85	65,11	X	346,31
A/VK	1,33	1,24	1,31	-0,25	-0,24	-0,24	0,45	0,78	0,86	-65,11	X	-164,73
T/A	5,40	3,80	3,91	-0,20	-0,20	-0,20	-0,60	-1,06	-1,14	-32,42	X	-39,90
Δ ROA	11,26	11,26	11,26	1,13	1,13	1,13	-11,63	-11,63	-11,63	-108,96	X	-108,96

Tabulka 4.15 obsahuje pořadí vlivů vysvětlujících ukazatelů v rámci jednotlivých metod.

Tab. 4.15 Pořadí vlivů vysvětlujících ukazatelů v letech 2009 - 2013

Pořadí vlivu	2009-2010			2010-2011			2011-2012			2012-2013		
	MPZ	LM	FM	MPZ	LM	FM	MPZ	LM	FM	MPZ	LM	FM
EBIT/T	1.	1.	1.	1.	1.	1.	1.	1.	1.	1.	X	2.
VK/A	3.	3.	3.	2.	2.	2.	3.	3.	4.	2.	X	1.
A/VK	3.	3.	4.	2.	2.	2.	3.	3.	3.	2.	X	3.
T/A	2.	2.	2.	4.	4.	4.	2.	2.	2.	4.	X	4.

V letech 2009 – 2010 dochází k nárůstu ROA o 11,26 p. b. Na tento pozitivní vývoj má největší vliv rentabilita tržeb, která nabývá nejvyšší hodnoty díky výraznému navýšení zisku před zaplacením daní a úroků. Nejvyššího vlivu dosahuje v rámci metody logaritmické. Dále pak na rentabilitu aktiv významně kladně působí obrátka aktiv, kterou ovlivňují zejména zvyšující se tržby. Koeficient samofinancování má negativní vliv na vrcholový ukazatel a velikost jeho vlivu je pak obdobná jako u finanční páky s tím rozdílem, že finanční páka má vliv pozitivní.

V roce 2010 – 2011 působí na ROA opět nejvíce ukazatel rentability tržeb, vliv tohoto ukazatele je již však daleko nižší než v předchozím období. Druhý největší vliv má jednak koeficient samofinancování, který tentokrát působí kladně, a také finanční páka, která v tomto období ovlivňuje vrcholový ukazatel záporně. Obrátka aktiv působí nejmenší mírou. Velikosti vlivů se v rámci jednotlivých metod mezi sebou liší jen minimálně, a to pouze u metody postupných změn, jinak jsou totožné.

V následujícím období se pořadí největšího vlivu také nemění. Dochází však k zápornému ovlivnění, jelikož výše EBITu razantně klesá po událostech s břidlicovým plynem v USA a po obnovení těžby uhlí u firmy BHP Billiton. Tyto události tlačí ceny uhlí směrem dolů. Pokles rentability tržeb nejvíce působí na vrcholový ukazatel - rentabilitu aktiv, která se během roku 2011 a 2012 snižuje o 11,63 p. b. Obrátka aktiv se stává druhou nejvlivnější položkou s minusovou hodnotou. Finanční páka a koeficient samofinancování se v rámci metody postupných změn liší pouze ve směru, jakým vrcholový ukazatel ovlivňují. Velikost vlivu však dosahuje stejné výše a obdobně je tomu u logaritmické metody. U funkcionální metody má na vrcholový ukazatel větší vliv pozitivně působící finanční páka, ačkoliv je rozdíl vlivů pouze minimální.

V posledním sledovaném období nabývá index změny prvního vysvětlujícího ukazatele zápornou hodnotu v rámci metody logaritmické, definičním oborem logaritmu však mohou

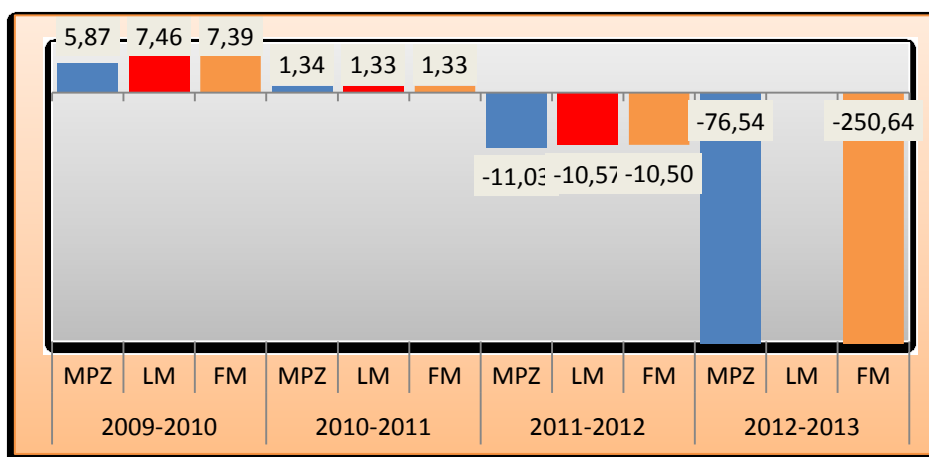
být pouze čísla kladná, proto tuto metodu nelze použít. U metody postupných změn se vyskytuje také jedna nevýhoda, a to ta, že záměna pořadí jednotlivých vysvětlujících ukazatelů může změnit velikosti vlivů. Proto jsou použity všechny tři metody, aby se jednotlivé nevýhody metod mohly eliminovat.

V roce 2012 – 2013 dochází k výraznému poklesu hodnoty vrcholového ukazatele o 108,96 p. b. V rámci metody postupných změn má největší vliv na tento propad ukazatel rentability tržeb, který ovlivňuje vývoj vrcholového ukazatele negativním směrem, jehož příčinou je opět markantní pokles EBITu. Dále se se stejnou velikostí, i když opačným vlivem, podílí na poklesu finanční páka a koeficient samofinancování. Nejmenšího vlivu pak dosahuje obrátka aktiv, která také působí negativně. U funkcionální metody je však pořadí vlivů jiné. Nejvíce ovlivňuje rentabilitu aktiv koeficient samofinancování s vysokou kladnou hodnotou. Ostatní vysvětlující ukazatele působí na ROA negativně. Druhého největšího vlivu dosahuje rentabilita tržeb, dále se na vývoji ROA podílí finanční páka a nejmenší vliv pak zaujímá obrátka aktiv.

Z tabulky 4.15 vyplývá, že rentabilitu aktiv z největší části ovlivňuje rentabilita tržeb, která po většinu období nabývá nejvýraznějšího vlivu, ať je použita jakákoliv metoda. Na výsledky rentability tržeb nejvíce působí změny dosaženého zisku před zaplacením daní a úroků. Pořadí ostatních vysvětlujících ukazatelů se po všechna sledovaná období neustále mění.

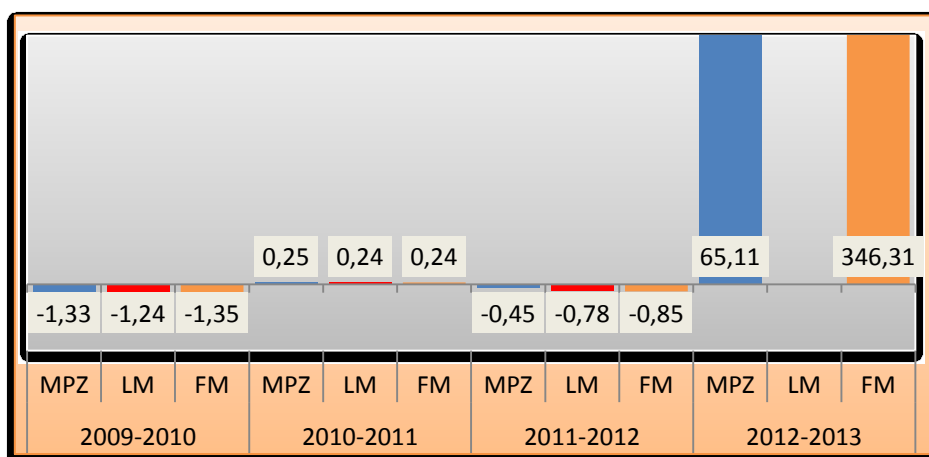
Graf 4.24 analyzuje velikosti vlivu prvního vysvětlujícího ukazatele – rentability tržeb v rámci všech tří použitých metod. Z grafu vyplývá, že v prvních dvou obdobích ovlivňuje rentabilita tržeb vrcholový ukazatel pozitivním směrem, i když hodnota vlivu klesá. V druhé polovině se již vyvíjí opačně. Nabývá záporné hodnoty a velikost vlivu roste. Je to způsobeno především výrazným poklesem zisku před úroky a daněmi, který se dostává až na částku -22 882 497 tis. Kč. Tento propad nastává díky rapidnímu snížení provozního výsledku hospodaření, jakožto důsledek poklesu tržeb z prodeje uhlí a nárůstu provozních nákladů při tvorbě opravných položek.

Graf 4.24 Velikost vlivu ukazatele EBIT / T v čase dle použitých metod



Graf 4.25 představuje velikosti vlivu druhého vysvětlujícího ukazatele - koeficientu samofinancování. V prvním období nabývají vlivy nízkých záporných hodnot, v letech 2010 až 2011 se dostávají do kladných čísel, posléze však opět ovlivňují rentabilitu aktiv negativně. V posledním sledovaném období dochází ke skoku velikosti hodnoty vlivu, především kvůli poklesu VK z roku 2012 na rok 2013 o 19 187 155 tis. Kč. Hlavní příčinou je realizovaná ztráta, způsobena především snížením výnosů a nárůstem nákladů. Obdobně se po většinu období vyvíjí ukazatel finanční páky, s tím rozdílem, že hodnoty nabývají opačných čísel, jelikož finanční páka představuje převrácenou hodnotu tohoto ukazatele.

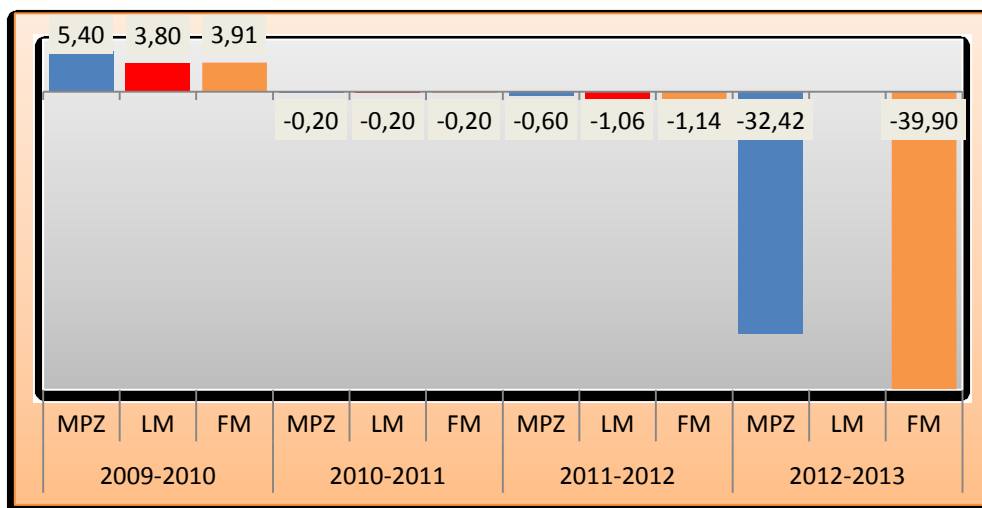
Graf 4.25 Velikosti vlivu ukazatele VK / A v čase dle použitých metod



Graf 4.26 zachycuje velikosti vlivu posledního vysvětlujícího ukazatele – obrátky aktiv. Pouze v prvním sledovaném období působí obrátka aktiv na vrcholový ukazatel pozitivním směrem. V následujících letech se dostává do záporných hodnot a ovlivňuje tak rentabilitu

aktiv negativně, snižuje tedy celkovou hodnotu vrcholového ukazatele. V letech 2012 – 2013 dochází k výraznému navýšení záporného vlivu. V tomto období se snižují aktiva o necelých 49 %, především klesá výše dlouhodobého hmotného majetku.

Graf 4.26 Velikosti vlivu ukazatele T/A v čase dle použitých metod



Z předešlých grafů vyplývá, že v letech 2012 – 2013 dochází u všech vysvětlujících ukazatelů k výraznému navýšení vlivů, jelikož se hodnota položek, které se nacházejí v analyzovaných ukazatelích, razantně mění. Tyto změny jsou způsobeny především poklesem prodejních cen uhlí, které vedou ke snížení výnosů. Společnosti tak nezbývá moc způsobů, jak se s touto situací vypořádat. Redukce nákladů je v oblasti hlubinné těžby kvůli vysokému podílu fixních nákladů velmi obtížná. Firma tedy začíná provádět úpravy v majetkové struktuře. Vytváří opravné položky k DHM a klesá tak celková výše aktiv. Tvorba opravných položek se však promítne ve výkazu zisku a ztráty jako nákladová položka, konkrétně v provozní oblasti. Výsledkem je pak vysoká realizovaná ztráta, která se také mj. projeví v plné výši do VK. Zejména tyto důvody vedou v období 2012 - 2013 ke zvýšení celkové záporné hodnoty vrcholového ukazatele rentability aktiv o 108, 96 p. b.

5 Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo zhodnotit finanční situaci společnosti OKD, a.s. v letech 2009 – 2013 pomocí aplikace vybraných metod finanční analýzy. Dosažené výsledky byly porovnávány a hodnoceny na základě doporučených hodnot a z hlediska vývoje v čase.

Ve druhé kapitole byl objasněn význam finanční analýzy, dále byly popsány zdroje vstupních informací, možnosti srovnání dosažených výsledků a jednotlivé metody finanční analýzy, které byly následně v praktické části aplikovány.

Třetí kapitola byla věnována popisu společnosti OKD, a.s., součástí bylo rovněž vylíčení situace odehrávající se na mezinárodním trhu s černým uhlím.

Následovala hlavní část bakalářské práce, a to část aplikační. Nejprve byla provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy. Z té vyplynulo, že se absolutní výše aktiv a pasiv za sledovaná období snížila o více než jednu polovinu. Razantní pokles nastal v roce 2013, firma razantně snížila zásoby uhlí a vytvořila ve vysoké výši opravné položky k DHM jakožto důsledek nízkých prodejních cen uhlí. Na straně pasiv výrazně klesla hodnota vlastního kapitálu kvůli realizované ztrátě v běžném období, a došlo tak k obrovskému nárůstu podílu cizích zdrojů na celkových pasivech. Výkaz zisku a ztráty nejvíce ovlivnil výsledek hospodaření z provozní oblasti, který se opět výrazně snížil v roce 2013. Markantně klesaly tržby z prodeje uhlí a dále byl tento propad umocněn nárůstem nákladů formou vytváření opravných položek. Výkaz cash flow vykazoval kolísavý charakter. Výdaje z investiční a finanční činnosti po většinu období převyšovaly příjmy z těchto oblastí a snižovaly tak výsledek celkového peněžního toku. Pouze provozní činnost disponovala vyššími příjmy, které však v důsledku nepříznivého vývoje cen uhlí, a to zejména koksovatelného, od roku 2011 klesaly.

Následovala poměrová analýza ukazatelů rentability, opět se výše ukazatelů vyvíjela v souladu s vývojem cen dražšího koksovatelného uhlí, tzn., že během roku 2010 a 2011 hodnoty zaznamenávaly nárůst, následně se ovšem razantně snižovaly. V roce 2013 ukazatele rentability vykazovaly zápornou hodnotu, kterou způsobila realizovaná ztráta. Ukazatele likvidity se vyvíjely stabilněji, a ačkoliv se jejich hodnoty oproti roku 2010 snížily, klesly pouze nepatrně pod doporučené hranice. V případě pohotové likvidity se dokonce díky dostatku PPP společnosti podařilo udržet nad doporučeným limitem. Ukazatel ČPK po celá sledovaná období vykazoval kladnou hodnotu, znamená to tedy, že podnik využíval dlouhodobý kapitál i k financování části oběžných aktiv. Ukazatele zadluženosti vzrostly

v roce 2013 v důsledku výrazného poklesu podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech. Ukazatele obratovosti a doby obratu se po celá sledovaná období vyvíjely kolísavým tempem. Za zmínku stojí obrátka aktiv, která se kromě roku 2013 nepřemění v tržby díky vysokému podílu dlouhodobého majetku na celkových aktivech ani jednou během jednoho roku.

V praktické části byla také provedena analýza rizik, z níž vyplynulo, že koeficient provozního rizika nabýval daleko vyšších hodnot než koeficient rizika finančního, a to zejména v roce 2013. Vysoké provozní riziko vypovídá o vysokém podílu fixních nákladů na celkových nákladech. Platí tedy, že čím méně tun uhlí podnik vytěží, tím vyšší budou náklady na jednu vytěženou tunu. Z tohoto důvodu se tedy velmi obtížně pracuje s redukcí nákladů, která by mohla pomoci společnosti z krize.

Na závěr byly provedeny pyramidové rozklady ukazatele celkové likvidity pomocí aditivní vazby a ukazatele rentability aktiv prostřednictvím multiplikativní vazby. Likvidita byla zkoumána na základě tří vysvětlujících ukazatelů, kde jednotlivé položky oběžných aktiv byly poměřovány s krátkodobými závazky. Největší vliv na vývoj likvidity měly pohledávky, které v rámci sledovaných období vykazovaly nejméně stabilní úroveň. Rentabilita aktiv byla následně rozložena pomocí čtyř vysvětlujících ukazatelů. Z výsledku bylo zřejmé, že výši ukazatele ROA nejvíce ovlivnila rentabilita tržeb, zprvu pozitivně, následně pak negativně.

Ať už se tedy jednalo o horizontální, vertikální, poměrovou analýzu, či analýzu rizik nebo odchylek, pokaždé byl v roce 2013 zaznamenán razantní negativní skok. Z výsledků lze vyvodit, že se veškeré hodnoty vyvíjely v souladu s vývojem cen dražšího koksovatelného uhlí, přičemž propad hodnot v roce 2013 byl ještě umocněn klesajícími cenami uhlí energetického. Prodej černého a koksovatelného uhlí tvoří hlavní zdroj příjmů společnosti OKD, a jelikož musí firma těžit uhlí hlubinně, vykazuje daleko vyšší náklady na jednu vytěženou tunu než společnosti, které mohou uhlí těžit povrchově. Pokud jsou tedy ceny uhlí na tak nízké úrovni, jako tomu bylo v roce 2013, pak náklady na těžbu v mnoha případech nestačí pokrývat ani výnosy z prodeje uhlí. Příkladem je důl Paskov, který může díky takto nízkým cenám prodělávat až 70 mil. EUR ročně.

Na závěr lze konstatovat, že se firma v roce 2013 potýká s velkými finančními problémy, které způsobují pokles finanční spolehlivosti a důvěryhodnosti podniku. Výrazný vzestup cen uhlí se v blízké budoucnosti nepředpokládá, a tak je firma nucena provádět úsporná opatření. Společnost se však snaží s touto nepříznivou situací vypořádat a klade si za cíl dostat se do konce roku 2015 ze ztráty. Setrvání firmy OKD, a.s. je důležité nejen z ekonomických, ale také ze sociálních důvodů. Ostravsko je už tak sužované vysokou nezaměstnaností, a pokud OKD zkrachuje, přijdou o práci tisíce lidí.

Seznam použité literatury

Knižní publikace

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225s. ISBN: 978-80-86929-68-2.
- [2] KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra Pavelková. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. 208 s. ISBN: 978-80-247-3349-4.
- [3] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [4] GRÜNWALD, Rudolf a Jaroslava Holečková. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 314 s. ISBN: 978-80-86292-26-2.
- [5] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN: 978-80-251-3386-6
- [6] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 864 s. ISBN: 978-80-7400-194-9.
- [7] MRKVIČKA, Josef a Pavel Kolář. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN: 80-7357-219-2.
- [8] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN: 80-7179-529-1.
- [9] Fridson, Martin a Fernando ALVAREZ. *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide*. 4th ed. Hoboken: Wiley, 2011. 400 p. ISBN 978-0470635605.

Internetové zdroje

[10] Pro investory. *Uhlí - nejvíce podceňována komodita dneška* [online]. 17. 3. 2013 [cit. 2015-02-26] Dostupné z: <http://proinvestory.cz/uhli-nejvice-podcenovana-komodita-dneska>

[11] OKD. *O nás* [online]. Copyright © 2012 OKD, a.s. [cit. 2015-02-26] Dostupné z: <http://www.okd.cz/cs/o-nas>

[12] Veřejný rejstřík a Sbírka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *Výpis z obchodního rejstříku: OKD, a.s.* [online]. 27. 2. 2015 [cit. 2015-02-27] Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=553652&typ=PLATNY>

[13] OKD. *Bezpečnost* [online]. Copyright © 2012 OKD, a.s. [cit. 2015-02-26] Dostupné z: <http://www.okd.cz/cs/bezpecnost>

[14] OKD. *Životní prostředí* [online]. Copyright © 2012 OKD, a.s. [cit. 2015-02-26] Dostupné z: <http://www.okd.cz/cs/zivotni-prostredi>

[15] New World Resources. *Plc Data sheet - Quarterly financial and operational data in .xls format* [online]. [cit. 2015-03-01] Dostupné z : http://www.newworldresources.eu/~media/Images/Data_sheet.ashx?mh=110&mw=84.

[16] New World Resources. *About us: Introduction* [online]. New World Resources Plc ('NWR') ©2011-2015 [cit. 2015-03-01] Dostupné z: <http://www.newworldresources.eu/en/about-us/introduction>

[17] OKD. *Soubory* [online]. Copyright © 2012 OKD, a. s. [cit. 2015-02-26] Dostupné z: <http://www.okd.cz/cs/o-nas/vyrocní-zpravy>

Seznam zkratk

A = aktiva

CF = cash flow

CK = cizí kapitál

CK_{dl} = cizí kapitál dlouhodobý

CN = celkové náklady

CP = cenné papíry

ČPK = čistý pracovní kapitál

DFM = dlouhodobý finanční majetek

DHM = dlouhodobý hmotný majetek

DM = dlouhodobý majetek

DNM = dlouhodobý nehmotný majetek

DZ = dlouhodobé zdroje

EAT = čistý zisk

EBIT = zisk před zdaněním a úroky

FM = funkcionální metoda

KFM = krátkodobý finanční majetek

KZ = krátkodobé závazky

LM = logaritmická metoda

MPZ = metoda postupných změn

NPO = náklady příštích období

OA = oběžná aktiva

P = pohledávky

p. b. = procentní bod

PP = peněžní prostředky

PPP = pohotové platební prostředky

P_i = podíl na celku

ROA = rentabilita aktiv

ROC = rentabilita cizích zdrojů

ROCE = rentabilita dlouhodobých zdrojů

ROE = rentabilita vlastního kapitálu

ROS = rentabilita tržeb

SA = stálá aktiva

T = tržby

ú = nákladové úroky

VH = výsledek hospodaření

VK = vlastní kapitál

VZZ = výkaz zisku a ztráty

Z = zásoby

ZV = závazky

$\Delta U_{abs.}$ = absolutní změna

$\Delta U_{rel.}$ = relativní změna

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 7.5.2015


.....
Eva Jachová

Seznam příloh

Příloha č. 1: rozvaha společnosti OKD, a.s. za období 2009 – 2013

Příloha č. 2: výkaz zisku a ztráty společnosti OKD, a.s. za období 2009 – 2013

Příloha č. 3: výkaz cash flow společnosti OKD, a.s. za období 2009 – 2013

Příloha č. 4: analýza odchylek ukazatele ROA za období 2009 – 2013

Přílohy

Příloha č. 1: Rozvaha za období 2009 – 2013

	Rozvaha (v celých tisících Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
	Aktiva celkem	50497296	47266358	48434082	43202554	22110217
B.	Dlouhodobý majetek	32261739	32362452	33156420	35006374	15716903
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	961984	156787	213015	266229	191320
B.I.3.	Software	24738	141676	96328	72683	183672
B.I.4.	Ocenitelná práva	829424	1806	914	343	209
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	799	503	891	461	5698
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	107023	12802	114882	192742	1741
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	31196088	32101998	32839738	34445908	15210246
B.II.1.	Pozemky	379189	408084	422944	724215	826206
B.II.2.	Stavby	8583562	8733260	8529771	8022065	5053556
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	11077440	13055544	13681625	14083958	7508253
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	3133	3133	3133	3133	3131
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1151226	808871	1994344	4336295	1799862
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na DHM	0	0	23247	0	0
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	10001538	9093106	8184674	7276242	19238
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	103667	103667	103667	294237	315337
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	103667	103667	103667	103667	103667
B.III.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	190570	211670
C.	Oběžná aktiva	18026438	14837649	15200810	8132521	6354369
C.I.	Zásoby	1095242	922040	1199666	2489004	762672
C.I.1.	Materiál	428491	433865	341274	322762	324493
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	75659	44649	114250	1146819	46743
C.I.3.	Výrobky	404766	322481	612750	950553	391017
C.I.5.	Zboží	186326	121045	131392	68870	419
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	16108	297473	220891	199417	1069608
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	3108	2636	2164	1692	1220
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	93	95	5	40	40
C.II.7.	Jiné pohledávky	12907	294742	218722	197685	154979
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	913369
C.III.	Krátkodobé pohledávky	3555235	10270107	11594341	3485322	2534394
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	2550537	4839139	4970838	3063710	1986692
C.III.4.	Pohl. za spol., čl. družstva a za úč. sdružení	0	4908927	5530467	78471	15
C.III.6.	stát - daňové pohledávky	304707	291745	953204	201312	323784
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	121938	94793	10507	1971	1792
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	109941	119304	115641	126530	157579
C.III.9.	Jiné pohledávky	768112	16199	13684	13328	64532
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	13359853	3348029	2185912	1958778	1987695
C.IV.1.	Peníze	2494	3091	3357	2970	3416
C.IV.2.	Účty v bankách	13357359	3344938	2182555	1955808	1984279
D.I.	Časové rozlišení	209119	66257	76852	63659	38945
D.I.1.	Náklady příštích období	199401	51725	50370	48024	31937
D.I.3.	Příjmy příštích období	9718	14532	26482	15635	7008

		2009	2010	2011	2012	2013
	Pasiva celkem	50497296	47266358	48434082	43202554	22110217
A.	Vlastní kapitál	28551466	23349892	24274246	20048282	861127
A.I.	Základní kapitál	8150000	8401000	8575000	8729600	8866800
A.I.1.	Základní kapitál	8150000	8401000	8575000	8729600	8866800
A.II.	Kapitálové fondy	6526691	5281841	5947820	6435715	6770220
A.II.1.	Emisní ážio	5730118	4666226	5521948	6214438	6768469
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	1772	1750	1750	1750	1751
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	794801	613865	424122	219527	0
A.III.	Rezervní fondy, nedokončený fond a ostatní fondy ze zisku	3343982	3343982	3343982	3343982	3343982
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/nedělitelný fond	3337348	3337348	3337348	3337348	3337348
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	6634	6634	6634	6634	6634
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	9050792	0	312419	334825	1538985
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	9050792	0	312419	334825	1538985
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	1480001	6323069	6095025	1204160	-19658860
B.	Cizí zdroje	21944413	23891221	24135890	23110758	21170136
B.I.	Rezervy	2390250	2891164	3309930	2125677	2088137
B.I.1.	Rezervy podle zvl. právních předpisů	1900554	1773020	1766750	1763714	1550811
B.I.3.	Rezerva na daň z příjmu	305312	976205	1301805	3326	0
B.I.4.	Ostatní rezervy	184384	141939	241375	358637	537326
B.II.	Dlouhodobé závazky	3570429	14621337	12802741	13510981	13060393
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	0	615	1024	268	181
B.II.4.	Závazky ke spol., čl. družstva a účastníkům sdružení	0	10892405	9069989	10008115	12941061
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	31	49	49	58
B.II.9.	Jiné závazky	465075	273780	216230	173358	119093
B.II.10.	Odložený daňový závazek	3105354	3454506	3515449	3329191	0
B.III.	Krátkodobé závazky	5776687	6378553	8022864	7473826	6021397
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	3666394	3715116	4011170	3696700	2171837
B.III.4.	Závazky ke spol., čl. družstva a účastníkům sdružení	38221	868085	2105697	1872102	1967397
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	568793	455882	361959	461598	438168
B.III.6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdravotního pojištění	293314	206599	224353	205050	305846
B.III.7.	Stát- daňové závazky a dotace	118121	93022	97447	90851	148957
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	173428	39342	412	62	26580
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	730930	968239	1133137	1071093	887094
B.III.11.	Jiné závazky	187486	32268	88689	76370	75518
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	10207047	167	355	274	209
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	8016413	0	0	0	0
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	2190634	167	355	274	209
C.I.	Časové rozlišení	1417	25245	23946	43514	78954
C.I.1.	Výdaje příštích období	7	25	4	2518	593
C.I.2.	Výnosy příštích období	1410	25220	23942	40996	78361

Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty za období 2009 – 2013

	Výkaz zisku a ztráty (v celých tisících Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
I.	Tržby za prodej zboží	3864203	10085958	7649505	6044809	4668962
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	3434394	9178965	6907278	5311944	4008615
+	Obchodní marže	429809	906993	742227	732865	660347
II.	Výkony	27608128	34073830	37315987	31500660	20347647
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	27235680	33992802	36785141	29566160	21881051
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	132803	-79108	308694	1714524	-1685266
II.3.	Aktivace	239645	160136	222152	219976	151862
B.	Výkonová spotřeba	13518631	14934558	16626761	16265185	13493576
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	6645041	7058791	7784914	7672300	6601446
B.2.	Služby	6873590	7875767	8841847	8592885	6892130
+	Přidaná hodnota	14519306	20046265	21431453	15968340	7514418
C.	Osobní náklady	7731319	8328434	8593533	8669930	8097246
C.1.	Mzdové náklady	5357437	5762319	5957864	6018449	5628970
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	9823	10535	10712	7999	5056
C.3.	Náklady na soc. zabezpečení a zdravotní pojištění	1749819	1879344	1974406	1962410	1856577
C.4.	Sociální náklady	614240	676236	650551	681072	606643
D.	Daně a poplatky	141144	180965	180615	157313	131641
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3440123	3602717	3737853	3942112	4031653
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	247509	246535	452078	480336	346451
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	26564	18932	47733	16237	121960
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	220945	227644	404345	464099	224491
F.	Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	212974	184300	411391	386169	395155
F.1.	Zůstatková cena prodaného DM	8270	18932	79735	7224	225544
F.2.	Prodaný materiál	204704	165368	331656	378945	169611
G	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexní NPO	-682	-287155	29505	431426	16683276
IV.	Ostatní provozní výnosy	2674265	2290477	1090261	1216236	5569231
H.	Ostatní provozní náklady	3240940	2684317	1694439	1899068	5969253
*	Provozní výsledek hospodaření	2675262	7889699	8326456	2178894	-21878124
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	9718	15941
VII.1.	Výnosy z podílu v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	7890
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	9718	8051
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	4242	3241	58674	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	5808	3049
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	83295	65939	0	43828	59291
L.	Náklady z přecenění cenných a derivátů	343124	266710	0	93408	69497
X.	Výnosové úroky	58736	24561	53273	18029	2313

N.	Nákladové úroky	382458	439906	747762	812620	974312
XI.	Ostatní finanční výnosy	810432	750608	488501	525556	278132
O.	Ostatní finanční náklady	900907	815425	645526	316428	1288830
*	Finanční výsledek hospodaření	-669784	-677692	-792840	-631133	-1980011
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	510953	781333	1437562	344520	-4197949
Q.1.	Splatná	295589	389740	1332112	482786	-6882
Q.2.	Odložená	215364	391593	105450	-138266	-4191067
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1494525	6430674	6096054	1203241	-19660186
XIII.	Mimořádné výnosy	11671	4296	30564	919	1326
R.	Mimořádné náklady	26195	111901	31593	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	-14524	-107605	-1029	919	1326
***	Výsledek hospodaření za účetní období	1480001	6323069	6095025	1204160	-19658860
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	1990954	7104402	7532587	1548680	-23856809

Příloha č. 3: Výkaz cash flow za období 2009 – 2013

	Cash flow (v celých tisících Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
P.	Stav PP a peněžních ekvivalentů na začátku úč. Období	9902710	12991181	3071722	1863481	1826588
Z.	Účetní zisk/ztráta z běžné činnosti před zdaněním	2005478	7212007	7533616	1547761	-23858135
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	3794012	3704150	4336807	4946141	22687811
A.1.1.	Odpisy DM a umořování oceňovacího rozdílu k nabytému majetku	3440123	3602717	3737853	3942112	4031653
A.1.2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	-681	-287155	29505	431426	16683276
A.1.3.	Zisk/ztráta z prodeje DM	-18294	41	32002	-9013	103584
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0	-7890
A.1.5.	Vyúčtované nákladové a výnosové úroky	323722	415345	694489	794591	971999
A.1.7.	Finanční deriváty	48535	-22605	-156250	-214148	-260814
A.1.8.	Ostatní nepeněžní operace	607	-4193	-792	1173	1166003
A*	Výsledek hospodaření upravený o nepeněžní operace	5799490	10916157	11870423	6493902	-1170324
A.2.	Změny stavu nepeněžních položek pracovního kapitálu	2866632	-2236752	-407364	-32382	2062362
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti a aktivních účtů časového rozlišení	1127566	-1953522	-247138	2102317	1136637
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti a pasivních účtů časového rozlišení	1142887	-534981	120869	-687702	-556765
A.2.3.	Změna stavu zásob	269833	159386	-234920	-1637289	1780647
A.2.4.	Změna stavu majetku, který není zahrnut do finančního majetku	326346	92365	-46175	190292	-298157
A**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	8666122	8679405	11463059	6461520	892038
A.3.	Vyplacené úroky	-382458	-147316	-751476	-764935	-934624
A.4.	Přijaté úroky	58736	24561	53273	18029	2313
A.5.	Zaplacená daň z příjmu za běžnou činnost	-66130	292073	-1369305	-1172557	-57842
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy	-14524	0	0	0	0
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	0	0	0	7890
A.9.	Finanční deriváty placené	-15813	-390064	-134474	-92185	-69492
A***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	8245933	8458659	9261077	4449872	-159717
B.1.	Výdaje spojené s nabytím dlouhodobého majetku	-2336484	-2238661	-3273090	-4365904	-1998432
B.2.	Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku	26564	18891	20095	15145	121960
B.4.	Prostředky v cash pooling	0	-4908927	-621541	5451996	1791417
B.5.	Výdaje spojené s nabytím státních dluhopisů hrazené z blokováných finančních prostředků	0	0	0	-207911	-24469
B*	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-2309920	-7128697	-3874536	893326	-109524
C.1.	Změna stavu dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků	-1839208	1553079	-584182	714934	0
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	-1008334	-12802500	-6010650	-6095025	0
C.2.6.	Vyplácené dividendy nebo podíly na zisku	-1008334	-12802500	-6010650	-6095025	0
C***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-2847542	-11249421	-6594832	-5380091	0
F.	Čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků	3088471	-9919459	-1208291	-36893	-269241
R.	Stav PP a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	12991181	3071722	1863431	1826588	1557347

Příloha č. 4: Analýza odchylek ukazatel ROA

1. Metoda postupných změn

	2009	2010	Δa_i	$\Delta ROA_{ai} (\%)$	Pořadí
EBIT/T	0,076	0,170	0,094	5,87	1.
VK/A	0,565	0,494	-0,071	-1,33	3.
A/VK	1,769	2,024	0,256	1,33	3.
T/A	0,621	0,938	0,317	5,40	2.
				11,26	

	2010	2011	Δa_i	$\Delta ROA_{ai} (\%)$	Pořadí
EBIT/T	0,170	0,184	0,014	1,34	1.
VK/A	0,494	0,501	0,007	0,25	2.
A/VK	2,024	1,995	-0,029	-0,25	2.
T/A	0,938	0,927	-0,011	-0,20	4.
				1,13	

	2011	2012	Δa_i	$\Delta ROA_{ai} (\%)$	Pořadí
EBIT/T	0,184	0,065	-0,119	-11,03	1.
VK/A	0,501	0,464	-0,037	-0,45	3.
A/VK	1,995	2,155	0,160	0,45	3.
T/A	0,927	0,835	-0,091	-0,60	2.
				-11,63	

	2012	2013	Δa_i	$\Delta ROA_{ai} (\%)$	Pořadí
EBIT/T	0,065	-0,851	-0,916	-76,54	1.
VK/A	0,464	0,039	-0,425	65,11	2.
A/VK	2,155	25,676	23,521	-65,11	2.
T/A	0,835	1,216	0,381	-32,42	4.
				-108,96	

2. Logaritmická metoda

	2009	2010	l_{ai}	$\Delta ROA_{ai} (\%)$	Pořadí
EBIT/T	0,076	0,170	2,248	7,46	1.
VK/A	0,565	0,494	0,874	-1,24	3.
A/VK	1,769	2,024	1,145	1,24	3.
T/A	0,621	0,938	1,511	3,80	2.
				11,26	

	2010	2011	l_{ai}	$\Delta ROA_{ai} (\%)$	Pořadí
EBIT/T	0,170	0,184	1,084	1,33	1.
VK/A	0,494	0,501	1,015	0,24	2.
A/VK	2,024	1,995	0,986	-0,24	2.
T/A	0,938	0,927	0,988	-0,20	4.
				1,13	

	2011	2012	I_{ai}	$\Delta ROA_{ai} (\%)$	Pořadí
EBIT/T	0,184	0,065	0,355	-10,57	1.
VK/A	0,501	0,464	0,926	-0,78	3.
A/VK	1,995	2,155	1,080	0,78	3.
T/A	0,927	0,835	0,901	-1,06	2.
				-11,63	

	2012	2013	I_{ai}	$\Delta ROA_{ai} (\%)$	Pořadí
EBIT/T	0,065	-0,851	-13,003	zápor	
VK/A	0,464	0,039	0,084		
A/VK	2,155	25,676	11,915		
T/A	0,835	1,216	1,456	nelze	

3. Funkcionální metoda

	2009	2010	ΔRa_i	$\Delta ROA_{ai} (\%)$	Pořadí
EBIT/T	0,076	0,170	1,248	7,39	1.
VK/A	0,565	0,494	-0,126	-1,35	3.
A/VK	1,769	2,024	0,145	1,31	4.
T/A	0,621	0,938	0,511	3,91	2.
				11,26	

	2010	2011	ΔRa_i	$\Delta ROA_{ai} (\%)$	Pořadí
EBIT/T	0,170	0,184	0,084	1,33	1.
VK/A	0,494	0,501	0,015	0,24	2.
A/VK	2,024	1,995	-0,014	-0,24	2.
T/A	0,938	0,927	-0,012	-0,20	4.
				1,13	

	2011	2012	ΔRa_i	$\Delta ROA_{ai} (\%)$	Pořadí
EBIT/T	0,184	0,065	-0,645	-10,50	1.
VK/A	0,501	0,464	-0,074	-0,85	4.
A/VK	1,995	2,155	0,080	0,86	3.
T/A	0,927	0,835	-0,099	-1,14	2.
				-11,63	

	2012	2013	ΔRa_i	$\Delta ROA_{ai} (\%)$	Pořadí
EBIT/T	0,065	-0,851	-14,003	-250,64	2.
VK/A	0,464	0,039	-0,916	346,31	1.
A/VK	2,155	25,676	10,915	-164,73	3.
T/A	0,835	1,216	0,456	-39,90	4.
				-108,96	